

CincoDías

FIN DE SEMANA
www.cincodias.com

Fortuna

Cómo el diseño de una clase influye en el futuro laboral

—P28-29

Comisión Europea

España encara otro ajuste en pensiones

—P23


Perfil

Shari Redstone arroja la toalla en Paramount

—P35

El Gobierno debate si la opa de Taqa en Naturgy debe pasar por Competencia

Tesis. Se trataría de una concentración si se le imputan al mismo dueño otras empresas que operan en España

Estrategia. Criterios podría subir la participación con una oferta conjunta o comprando cuando esta se cierre —P5-6



Acto de la firma del acuerdo. ALBERT GARCIA

Objetivo 150.000 coches: Chery se presenta en Barcelona

Plan. El Gobierno cifra en 400 millones la inversión pública y privada para que la china aterrice en la antigua Nissan —P3

Puig se asegura demanda para salir a Bolsa por hasta 14.000 millones

OPV. El libro de colocación se cubre desde primera hora de la mañana, reflejo el apetito bursátil

Cifras. La parte alta de la horquilla para el precio de apertura en el parqué se sitúa en los 24,5 euros —P4

Opa hostil

El pecado original tras el relevo en el Banco de España

Por Daniel Toledo

—P8

Inversión



GETTY IMAGES

Construir una cartera 'de ricos' con ETF

Fondos. El producto de moda da acceso a una oferta casi infinita de activos a bajo coste —P12-13

Mercados

Materias primas, en el foco por la geopolítica

—P14-15

Vivienda

El alivio hipotecario tendrá que esperar

—P18

Rubén Segura-Cayuela

Bank of America Europa

"Hay evidencia suficiente para empezar a bajar ya los tipos" —P19



Editorial

La gran barrera que frena a Europa

Europa está perdiendo velocidad de crucero en un entorno geopolítico y económico en el que Estados Unidos y China se alzan como dos grandes focos de poder. La brecha de la UE respecto a EE UU, especialmente en lo que se refiere a la productividad, está creciendo y las recetas de intervencionismo y las subvenciones públicas no parecen la respuesta adecuada a los retos que presenta el mapa económico global, según señala el FMI en un informe publicado el viernes.

Una mayor integración entre los países europeos constituye, para el organismo internacional, la fórmula maestra para

hacer frente al reto que presenta la competitiva economía actual. Pese a elogiar el modo en que Europa ha manejado la crisis inflacionaria, el FMI recuerda lo que constituye una de las grandes debilidades de la economía europea: una productividad que supone solo el 78% de la de EE UU y cuya mejora resulta clave para el crecimiento de la región a medio plazo. La receta del FMI incluye una batería de reformas estructurales, muchas de ellas viejas tareas pendientes en algunos de los Estados miembros, pero entre ellas destaca una que atañe a toda la región: la urgencia de eliminar las barreras que impiden el funcionamiento del mercado único.

La falta de cohesión interregional constituye el talón de Aquiles de una UE que lleva décadas inmersa en una suerte de disonancia entre lo que predica y lo que practica. Entre las asignaturas que la Unión no ha completado destaca la consolidación de un mercado único de capitales capaz de financiar de forma eficiente a las empresas y de garantizar la transparencia y protección de los inversores mediante reglas, requisitos de información y procedimientos comunes. Otro tanto sucede con ciertas barreras comerciales, con la falta de armonización fiscal, la ausencia de una política industrial unificada, los excesos en ayudas de Estado por parte de

algunos países, el envejecimiento demográfico y baja tasa de natalidad, el exceso de burocracia, la liberalización de sectores estratégicos, la dependencia energética y una legislación que no siempre ha sabido encontrar el justo equilibrio entre el garantismo y la flexibilidad.

Esa ambiciosa hoja de ruta reformadora se frena no solo por falta de voluntad política, sino de algo más que diferencia de forma profunda a la UE de EE UU: una identidad común europea frente a la persistencia de diferencias históricas nacionales que constituyen una riqueza cultural indudable, pero que dificultan también la implementación de políticas de cohesión.

Las claves

1

Empresas

Ouigo vende billetes baratísimos en España... como Renfe en Francia



El presidente de Renfe, Raúl Blanco. GETTY IMAGES

Óscar Puente, ministro de Transportes, mostró el viernes una infrecuente prudencia al valorar la campaña de Ouigo de billetes a 1 euro para su nuevo trayecto entre Madrid y Valladolid (de la que Puente fue alcalde). No se entiende muy bien la polémica, generada por él mismo, en torno a los billetes baratos de la operadora dependiente de la estatal francesa SNCF. La propia Renfe lanzó su alta velocidad en Francia el año pasado con pasajes a 9 euros.

En realidad, tanto la compañía española como la francesa disparan con la pólvora del rey, pues tienen carácter público, pero entra en lo razonable un abaratamiento drástico de los billetes en España –incluso rozando las pérdidas–, después de que se eliminaran –hace ya tiempo– los viejos ferrocarriles regionales, más asequibles, y dado que en el transporte colectivo por carretera no hay una competencia real.

Es de desear que el nuevo tono del ministro se mantenga, y deje de alimentar una de las múltiples controversias que protagoniza. Está claro que es el hábitat en el que se encuentra más cómodo.

2

Viajes

Canarias se abre a un necesario debate sobre cómo repartir el dinero del turismo

Los convocantes de la protesta del viernes en Canarias contra cierto modelo turístico subrayaron que no se trata tanto de combatir la actividad en sí, sino cómo se gestiona, y, sobre todo, cómo se reparten los beneficios que deja. En efecto, frente a debates poco realistas sobre cambiar profundamente el modelo productivo, es más práctico discutir cómo se distribuye el dinero que dejan los numerosos visitantes al archipiélago y a España en general. Se trata, si es lo razonable, de que los salarios más bajos suban, por ejemplo, quizá en perjuicio de los beneficios corporativos.

3

Economía

El Gobierno tendrá que mover otra vez los palos de la portería de las pensiones

El Gobierno sigue arrastrando los pies con su *reformita* del sistema de pensiones, que ha consistido básicamente en que los sueldos más altos aporten más (una subida de impuestos, en resumen). A la Comisión Europea no le salen las cuentas que hace el Ejecutivo español, y cree que este deberá ajustar otros 12.000 millones de euros de gasto.

El cuarto pago de los fondos europeos de recuperación, previsto para dentro de dos meses, depende de que Bruselas acepte la reforma. Habrá que ver cómo consigue el Gobierno, ya sin José Luis Escrivá al frente de la cartera responsable, mover de nuevo los palos de la portería para evitar afrontar que el portero, la pirámide poblacional, está fuera del partido.

4

El mundo debe revisar la realidad en la transición verde. Los tipos son mucho más altos. La deuda pública es mucho mayor y la geopolítica es muy diferente. Los niveles de inversión necesarios presionarán a los Gobiernos para que den marcha atrás en políticas más enérgicas

Christyan Malek

JEFE DE ESTRATEGIA DE ENERGÍA GLOBAL DE JP MORGAN

5

Fortuna

La perenne importancia del espacio en el que nos movemos en el mundo real

Mejorar los espacios cerrados no tiene demasiada ciencia: hay que intentar que haya la máxima luz natural posible, que el sonido se propague de la forma menos molesta, y que los muebles sean eficaces, cómodos y agradables para los sentidos. Después de unos años en los que el énfasis en lo relativo a los cuidados se ha puesto en la tecnología (sean las herramientas informáticas o las máquinas de diagnóstico de enfermedades) es de agradecer que se recupere el interés por el diseño físico de las escuelas, las oficinas o los hospitales.

Aunque cada vez estamos más absortos en la pantalla del teléfono móvil, la arquitectura y lo que nos rodea en el mundo real sigue teniendo la máxima importancia en nuestro bienestar.

Empresas / Finanzas

Chery se propone fabricar 150.000 coches al año en Barcelona a partir de 2029

El Gobierno cifra en 400 millones la inversión pública y privada para que la firma china aterrice en las antiguas instalaciones de Nissan ► La compañía sella una alianza con la española EV Motors

JOSEP CATÀ FIGULS /
MANU GRANDA
BARCELONA

Bienvenido, mister Chery. La antigua fábrica de Nissan en la Zona Franca de Barcelona, que ensambló su último vehículo en diciembre de 2021, se vistió de gala este viernes para recibir a la automovilística china Chery, que devolverá a la vida al mayor símbolo de la desindustrialización de Barcelona de las últimas décadas. El fabricante, con sede en Wuhu, escenificó la firma de su alianza con la española EV Motors, compañía con la que llevaba meses negociando para transformarse en la primera firma china en producir coches en España.

Con el acuerdo, Chery hará en Barcelona coches de sus marcas Omoda y Jaecoo, mientras que EV Motors relanzará la antigua Ebro (con la tecnología que le proporcionará su socio chino), que se dejó de producir en 1987 y que ahora cumple 70 años. Ambas empresas prometen recuperar 1.250 puestos de trabajo destruidos por el adiós de Nissan. "Es una cooperación estratégica entre dos países. Promoveremos aún más la alta calidad de la industria automotriz española", dijo Zhang Guibing, vicepresidente de Chery International.

En la nueva fábrica, rebautizada Ebro Factory –y que incluye también la planta de Montcada i Reixach dedicada a la estampación y soldadura de piezas metálicas– Chery comenzará su producción en el cuarto trimestre de este año, con la fabricación de unidades semiensambladas provenientes de China de su Omoda 5, tanto en sus versiones de combustión como eléctrica, para luego hacer el vehículo al completo (como adelantó **CincoDías** la semana pasada), previsiblemente en 2025. Tras el Omoda 5, a fines de año, llegarán los primeros Ebro: dos modelos SUV de segmentos medio y

medio-alto, con motorizaciones híbrida enchufable y de combustión, bajo una plataforma y una tecnología compartidas con Chery.

"Luego vendrán el Jaecoo 7, la pickup eléctrica de Ebro y con todo ello podremos relanzar la producción. Tenemos el compromiso de renacer la marca Ebro y de llegar a 150.000 coches en 2029 [junto a Chery]", dijo el consejero delegado de Ebro, Pedro Calef, en el acto, al que acudieron el presidente de Gobierno, Pedro Sánchez, el presidente de la Generalitat, Pere Aragonès, y autoridades de la compañía china. En un plazo más corto, en 2027, Ebro y Chery prevén llegar a las 50.000 unidades anuales.

En la nueva empresa conjunta EV Motors tendrá la participación mayoritaria. El acuerdo para la *joint venture* consta de dos partes. Por un lado, se crea Ebro SUV, que se encargará de la comercialización y posventa de los vehículos Ebro en el mercado español y andorrano, y más adelante a otros países. La segunda parte del pacto es la relativa a la producción de los modelos de ambas compañías en la Ebro Factory.

"La fábrica generará miles de puestos de trabajo locales. Una vez alcancemos la escala adecuada, planearemos exportaciones a otros países. Esto será un centro de producción y exportación clave para Chery", señaló Guibing, representante de una empresa que en 2023 exportó 940.000 vehículos.

"Hoy hemos conseguido la reindustrialización de una de las plantas de automóviles más importantes de los últimos 80 años en Cataluña. Hace cuatro años Nissan anunció el cierre de sus instalaciones, y teníamos muy claro que debíamos superar esta dificultad, no bajar los brazos. Por esto ahora estamos muy satisfechos", celebró Aragonès. "Desde el mismo día en que Nissan anunció el cierre de su planta, el Gobierno de España



El CEO de Ebro, Pedro Calef, y el vicepresidente de Chery, Zhang Guibing, firman el acuerdo, este viernes en Barcelona. Detrás, el ministro de Industria, Jordi Hereu; el presidente de la Generalitat, Pere Aragonès; el presidente del Gobierno, Pedro Sánchez, y el vicepresidente de la provincia china Anhui, Shan Xiangqian. ALBERT GARCÍA

ha desarrollado un intenso trabajo para materializar una inversión aproximada de 400 millones de euros [de dinero público y privado]", añadió Sánchez, que dijo que "hoy sale el sol" para los antiguos empleados de Nissan. También destacó la colaboración entre las Administraciones catalana y estatal: "Demuestra la capacidad de atraer grandes inversiones extranjeras, porque unidos somos imparables".

El proceso para reindustrializar la antigua fábrica

de Nissan ha sido largo y tortuoso, no exento de alguna decepción. En mayo de 2020, la firma nipona anunció que cerraría la planta tras 40 años, poniendo en riesgo la continuidad de una actividad industrial que había empezado en estas parcelas de la Zona Franca en 1967, cuando Motor Ibérica se trasladó allí. También quedaron en un limbo más de 3.200 trabajadores afectados por el cierre.

A partir de ahí empezaron las negociaciones, con la participación de los sindicatos, el Ministerio de Industria, el Govern y el Consorcio de la Zona Franca de Barcelona –que alquiló los terrenos a la empresa logística Goodman– para encontrar un proyecto industrial que diese continuidad a la actividad y recolocase al máximo de trabajadores posible. Tras una primera decepción con la china Great Wall Motors, que declinó asumir el encargo, empezó el periplo del Hub de Descarbonización D-Hub, de la mano de QEV Technologies y BTech. Faltaba un socio industrial,

Decepción del proyecto de QEV

► **Furgonetas.** La socia de BTech en el D-Hub, QEV Technologies, presentó en marzo de 2022 la marca de furgonetas Zeroid con la que prometió reindustrializar la antigua Nissan. Pero la compañía no ha sido capaz hasta ahora de lograr un volumen suficiente de pedidos para llenar la planta y el único gran acuerdo firmado ha sido el de Bimbo, que le encargó 1.500 furgonetas. De ellas, 44 ya están en las instalaciones como unidades semiensambladas provenientes de China; ahora se estudia cómo será su proceso de fabricación, algo habitual en el inicio de toda actividad productiva, y se espera la llegada de un segundo lote de 200 unidades (no está definido cuándo), para llegar a 1.000 a fin de año. Tras vender su participación en el D-Hub, QEV es un mero cliente de BTech.

y el nombre de Chery –sobre el que ya se había tanteado la posibilidad de desembarcar en Barcelona en 2010, sin éxito– volvió a sonar.

Para facilitar su llegada, QEV Technologies vendió su parte de la sociedad del D-Hub, en la que en un principio ostentaba la mayoría, a BTech, la firma de ingeniería propiedad de EV Motors, que finalmente fue la que alcanzó el acuerdo con Chery la semana pasada. Esta alianza, que espera contar con una plantilla de 1.250 empleados cuando esté completamente desarrollada, es clave para recolocar a unos 606 antiguos empleados de Nissan que están en un periodo de formación y serán contratados en la nueva empresa conjunta. Además, se les ofrecerá entrar en la empresa a otros 300 trabajadores que están pendientes de recolocar, y a los que el D-Hub no pudo ofrecerles un puesto. Paralelamente, otros 100 fueron recolocados ya en Silence, el fabricante de motos eléctricas que también ocupa parte de las instalaciones.

La empresa china y EV Motors prevén recuperar 1.250 puestos de trabajo

Chery arrancará en el cuarto trimestre con la fabricación de unidades semiensambladas

Puig se garantiza la demanda suficiente para salir a Bolsa por hasta 14.000 millones

El libro de la colocación del grupo de cosméticos se cubrió desde primera hora de la mañana del viernes para todos los niveles de la horquilla de precios

ÁLVARO BAYÓN /
LAURA SALCES
MADRID

Los inversores tienen ganas de Puig. Los bancos colocadores, que el viernes abrieron el libro de órdenes de la operación, lograron ya desde primera hora la sobrescripción del mismo, según fuentes conocedoras de la operación. Es decir, los inversores se han comprometido a acudir a la salida a Bolsa de Puig para que esta tenga lugar, por hasta 14.000 millones de euros, el próximo 3 de mayo.

Puig exhibe un músculo brutal. A las 8 de la mañana del viernes, antes de la apertura de la Bolsa y tras escasos minutos de *road show*, recibieron órdenes de los inversores suficientes para levantar los 3.000 millones que se propuso como objetivo en la operación. E incluso la suscripción superó por varias veces la oferta.

Esto garantiza que la compañía catalana de cosméticos podrá debutar en el mercado. Criterio es uno de los inversores que han acudido a la operación y, tal y como adelantó *La Vanguardia*, se ha comprometido a comprar un paquete relevante.

La compañía espera obtener aproximadamente 3.000 millones de euros. Para ello, prevé realizar una ampliación de capital de 1.250 mi-

llones de euros, a la que sumará otros 1.360 millones que la propia familia Puig venderá de los títulos ya existentes, y otros 390 millones reservados para una potencial ampliación de la oferta (*green shoe*, en la jerga), que ejecutarán o no los bancos colocadores, de acuerdo a la demanda de los inversores. Esto supone que la compañía espera emitir entre 122,44 y 136,36 millones de acciones nuevas. Goldman Sachs y JP Morgan ejercen de coordinadores globales de la salida a Bolsa, seguidos por Santander, Bank of America, CaixaBank y BNP Paribas, BBVA y Sabadell.

Apetito

Los bancos consideran como un signo de que una salida a Bolsa se puede desarrollar con éxito el que consiga atraer el apetito suficiente de los inversores para hacer el debut en su primer día de *road show*. Puig, al conseguirlo en minutos, ha subido el listón y da la señal de la elevada demanda que el mercado tiene por la compañía española de cosméticos.

La empresa anticipó unas primeras horas de cotización muy placenteras. Y ello en una jornada de caídas en las Bolsas ante el aumento de la tensión en Oriente Próximo, después de un ataque de Israel a Irán



Marc Puig, presidente del grupo Puig. GETTY IMAGES

como represalia de la ofensiva lanzada por la Guardia Revolucionaria sobre suelo israelí hace solo una semana.

La compañía fijó la horquilla de precios de su salida a Bolsa entre 22 y 24,5 euros por acción. Esto supone una valoración del grupo de entre 12.700 y 13.900 millones de euros. El apetito mostrado por los inversores hace augurar que el precio se pueda situar en la parte alta de la horquilla, si bien habrá que esperar hasta el próximo 30 de abril, cuando se cierren los libros de órdenes, para que la empresa desvele el precio final al que saltará al mercado y el tamaño final

de la colocación. Las fuentes consultadas indican que la demanda corresponde a todos los rangos de precios.

No parece importarle a los inversores que las acciones que salen a cotizar tengan muchos menos derechos políticos. De cara al debut, Puig ha establecido un reparto de acciones A y B, según las cuales las primeras están en manos de la familia y tienen cinco derechos de voto por uno de la otra clase. Esto supone que la familia Puig retendrá entre el 90,9% y el 91,8% de los derechos políticos, pese a que el número de títulos que tendrán en su poder

representará un máximo del 68% del total (un 70,5% si se logra ejecutar todo el *green shoe* y el precio final se sitúa en la parte media de la banda orientativa).

A ese porcentaje habría que sumar las acciones de clase B que también están en manos de la familia. Además, la empresa catalana da muestra de buena salud del mercado de salidas a Bolsa.

La firma de cosméticos y fragancias protagonizará la mayor colocación bursátil del año en Europa y, en el mercado español, el estreno en Bolsa más grande de la década, desde el debut de Aena en el año 2015.

En la rampa de salida esperan también Tendam, dueño de Cortefiel, y el fabricante de masas congeladas Europastry, que aspiran a saltar al parqué antes de verano, si bien con valoraciones más modestas, ligeramente superiores a los 2.000 millones de euros.

Por el contrario, Astara decidió hace escasas semanas suspender su propio debut al chocar con las primeras valoraciones ofrecidas por los inversores. Y Hotelbeds ha optado por retrasarlo hasta finales de año, cuando pueda exhibir unos buenos resultados de la campaña de verano.

Pallete agradece la confianza de los accionistas en la celebración del centenario de Telefónica

SANTIAGO MILLÁN
MADRID

José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica, protagonizó el viernes el tradicional toque de campana en la sesión de la Bolsa española, día en el que la teleco celebra su centenario. Acompañado por los miembros de la cúpula directiva y distintos miembros del consejo de administración, Pallete agradeció la confianza de los accionistas de la compañía durante todos estos años. "Sin ellos habría

sido imposible. El apoyo constante de nuestros accionistas ha sido uno de los pilares fundamentales en la evolución y éxito de Telefónica. Tener acciones es parte del patrimonio de familias españolas y nos sentimos privilegiados de tener esa responsabilidad", dijo el presidente, quien recordó que tanto la primera ampliación de capital, realizada tras la creación de la compañía, como las conocidas *matildes* (nombre con que se bautizó a las ac-

ciones de la empresa en los anuncios que protagonizó José Luis López Vázquez), han formado parte de la cultura de España.

"Cada estrategia, cada decisión que hemos tomado, ha sido con el objetivo de crear valor para nuestros accionistas. Vuestra confianza es la razón de nuestro compromiso", insistió, en un momento en el que la operadora copa titulares por el regreso del Estado a su accionariado casi 30 años después a través de



José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica, el viernes en la Bolsa de Madrid. FOTO CEDIDA POR LA EMPRESA

la SEPI, que ya posee el 5% del capital. Pallete destacó que Telefónica, apenas cinco años después de su fundación, era líder en la instalación de centrales automáticas, al igual que lo es ahora en el despliegue de fibra óptica, tecnología con la que España supera a países como Alemania, Italia, Reino Unido o Francia. Telefónica es la primera gran operadora europea en apagar la tradicional red de cobre, tras la migración de los clientes a la fibra.

El Gobierno debate si la opa de Taqa sobre Naturgy debe pasar por Competencia

Se trataría de una concentración si se le imputan al mismo dueño, Abu Dabi, otras empresas que operan en España ► Critería podría incrementar su presencia para equilibrar el pacto de socios

CARMEN MONFORTE
MADRID

Los abogados de los tres principales accionistas de Naturgy, Critería, GIP y CVC, trabajan contra reloj con el grupo emiratí Taqa (que ha fichado para la ocasión al despacho Clifford Chance) en la redacción del anuncio previo de la opa por el 100% de la energética española que deben enviar a la CNMV. Teniendo en cuenta que la operación, que afecta a una compañía que tiene la consideración de estratégica, requerirá de autorizaciones administrativas, el supervisor del mercado de valores publicará el anuncio y lo dejará en cuarentena en tanto el oferente reciba dichos permisos, momento a partir del cual se publicaría el folleto de la opa.

El proceso ha generado un gran revuelo en el Gobierno, hasta el punto de que en sus filas no faltan partidarios de que al grupo emiratí se le imponga la obligación de pasar por la Sala de Competencia de la CNMC por tratarse de una operación de concentración empresarial. ¿Cómo se justificaría tal extremo si Taqa no opera en España y hasta ahora era una perfecta desconocida? Quienes sostienen que se trata de una concentración lo hacen imputando al mismo dueño (el Gobierno de Emiratos) esta compañía y otras que están presentes en España, como Mubadala, con un 62% de Cepsa y Masdar, con participaciones en proyectos de renovables de Iberdrola, y participada por la propia Taqa.

Fuentes del mercado aseguran que precisamente para evitar este problema, los emiratíes eligieron a Taqa, sin intereses directos en España, como el brazo inversor en Naturgy, si bien la negociación se inició, según las mismas fuentes, con la petrolera Adnoc, en cuyo ámbito giran muchas de las compañías del país, con una estructura societaria muy diferente a la de las europeas. En cualquier caso, es "un debate complicado", pues desde el punto de vista mercantil Taqa no forma parte de las sociedades emiratíes con intere-



Sede de Naturgy en Madrid. REUTERS

ses en España. De serle imputada tal obligación, esta la debería dilucidar la Sala de Competencia.

Más para Critería

En su anuncio previo de la opa, Taqa y Critería deben dar cuenta al mercado del pacto de "socios" o "de cooperación", como lo han denominado en sendos hechos relevantes las dos empresas. Dado que Critería, con el 26,7% del capital, quiere seguir teniendo peso en la gestión de Naturgy y en su consejo de administración, las partes estarían estudiando la vía para que el holding de La Caixa aumente su participación hasta, quizás, el 30%. Se trataría de evitar que el control compartido no sea tan asimétrico entre el grupo emiratí que podría colocarse con más del 50% del capital y el ahora primer accionista.

Dos son las vías que se barajan para elevar la presencia de Critería: o una opa conjunta con Taqa (delimitando las acciones que

comprarían cada una) o, una vez superada la opa, comprar un paquete a la emiratí. En todo caso, el comprador o compradores tienen dos opciones de opa: o una voluntaria por el 100% o comprar primero el 41% de CVC y GIP y lanzar posteriormente una oferta por el resto del capital.

La operación también deberá pasar por la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC, salvo que para entonces se haya producido la segregación de esta en la Comisión Nacional de la Energía (CNE), que sería la encargada de revisar la operación por afectar a una empresa con activos regulados (redes).

Sin embargo, la potestad del regulador energético para estudiar la toma de participaciones por una empresa extracomunitaria en una sociedad española que desarrolle actividades de distribución de electricidad y gas ha perdido trascendencia, ya que las posibles condiciones que este pudiera imponer, las

impondría antes el propio Consejo de Ministros al autorizarla aplicando el llamado escudo antiopas, tal como ocurrió en el caso del tercer fondo accionista de Naturgy, la australiana IFM, con un 15%, que entró en el capital de la energética después de que se promulgara el RDL sobre inversiones exteriores. Su desarrollo se aprobó el pasado verano.

Según fuentes políticas, el jueves tuvo lugar una reunión en el Palacio de la Moncloa al más alto nivel entre miembros del Gobierno y otras partes afectadas. Pese a los últimos rumores sobre una posible participación del Estado en Naturgy, las fuentes consultadas lo descartan: ni la compañía tiene la dimensión de Telefónica, su carácter estratégico solo lo determinan sus contratos de gas con Argelia, lo que no justificaría un nuevo esfuerzo financiero de la SEPI. Por otro lado, en este caso, el Gobierno ha sido conocedor de la operación desde el principio y no ve con malos ojos que el inversor sea la emiratí.

La argelina Sonatrach no acudirá a la opa

► **Socios en Medgaz.** El accionista argelino de Naturgy, la petrolera estatal Sonatrach, con un 4% del capital, ha asegurado en varios círculos que no tiene intención de acudir a la opa sobre Naturgy que prepara Abu Dabi. Sonatrach es socio de Naturgy en el gasoducto de Medgaz. La argelina controla y a su vez mantiene importantes contratos de gas natural con la empresa española. Sonatrach tiene un 50% de esta infraestructura que une Argelia con España por Almería, y el 50% restante está en manos de Medina Partnership, que comparten a partes iguales Naturgy y BlackRock, el mayor gestor de activos del mundo.

El jueves tuvo lugar en Moncloa una reunión de alto nivel sobre Naturgy

Critería podría subir al 30%, o con una opa conjunta o comprando una vez se cierre esta

El giro de Criteria, la clave de bóveda de la inversión estratégica en España

El brazo inversor de la Fundación Bancaria La Caixa inicia una etapa expansiva al aumentar su peso en empresas de calado ► El nuevo CEO, Ángel Simón, podría intentar volver al sector del agua

JOSEP CATÀ FIGULS
BARCELONA

La antigua fábrica textil Casaramona, a los pies de la montaña de Montjuïc de Barcelona, esconde en sus techos la llamada *volta catalana*, un tipo de construcción en bóveda que recibe el peso del edificio y lo reparte hacia los pilares. Gracias a la *volta catalana* –igual que ocurre en los arcos de las catedrales con la clave de bóveda, la piedra que sostiene el arco en su vértice–, la estructura resiste el peso que tenga que soportar. En 1963, La Caixa compró este edificio modernista, y ya tras los Juegos Olímpicos lo restauró para crear un gran centro cultural, el CaixaForum. Es una de las joyas de la corona que hay bajo el paraguas de la Fundación Bancaria La Caixa. Pero la fundación tiene muchas más joyas, y una de ellas le ha encontrado el gusto a ejercer también esta función de clave de bóveda.

Criteria Caixa, la filial de la fundación que gestiona su patrimonio empresarial mediante la participación en otras compañías, y que a su vez nutre con los dividendos que recibe de estas a la obra social de la fundación, está asumiendo una posición central en varias operaciones en las últimas semanas. Como en el ejemplo arquitectónico, su presencia en el capital de empresas que son estratégicas para España permite repartir el peso accionario y mantener el control ante la llegada de dinero foráneo.

Lo ha hecho en Telefónica, donde frente a la entrada del fondo saudí STC ha duplicado su participación hasta el 5%, al mismo tiempo que la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI) también ha ido aumentando su peso con la intención de llegar al 10%. Y lo ha hecho más recientemente en Naturgy, donde la energética emiratí Taqa pretende comprar el 41,3% de la gasista que estaba en manos de los dos fondos que quieren salir. Criteria, que es el principal accionista de Naturgy con casi un 27%, estudia in-



El presidente de la Fundación Bancaria La Caixa y de Criteria, Isidro Fainé. GETTY IMAGES

crementar su participación para reequilibrar el accionariado de una sociedad en la que Taqa está obligada a lanzar una opa.

El nombre de Criteria también suena en la operación de Talgo, donde el grupo húngaro Magyar Vagon ha lanzado una oferta para quedarse con toda la compañía, y Criteria se perfila como socio financiero, aunque falta un socio industrial que apunte la alternativa a la que aspira el Gobierno para blindar esta empresa estratégica. Hasta suena en Puig, la gran empresa de perfumería y moda que quiere salir a Bolsa dentro de dos semanas y en la que Criteria, según avanzó *La Vanguardia*, quiere entrar con una participación relevante.

El carácter estratégico y alineado con los intereses

del Estado de las participaciones que asume Criteria no es nuevo, como tampoco lo es su afán por participar en la gestión de empresas que son campeones nacionales, entrando en los consejos de administración, lo que consolida su influencia. Lo que sí es nuevo es el dinamismo con el que se mueve ante las oportunidades, y la rotación hacia una cartera de participadas con un carácter más industrial.

En este cambio de tendencia hay dos nombres propios: Isidro Fainé y Ángel Simón. El pasado mes de enero, el consejo de administración de Criteria se renovó. Sin sorpresas, mantuvo en el cargo de presidente a Fainé –que a su vez es presidente de la Fundación Bancaria La Caixa, el único accionista

La hucha está llena

► **Retos.** Lo que sí dio la etapa de Marcelino Armenter, anterior CEO, fue una hucha muy llena, con la que ahora, con Ángel Simón a la cabeza, se pueden afrontar nuevos retos. También ayudan los resultados: el año pasado, Criteria obtuvo un beneficio neto consolidado de 1.910 millones de euros, gracias precisamente a la buena marcha de dos de sus participadas, CaixaBank y Naturgy. Más allá de esto, y del presupuesto que gracias a los dividendos puede tener la Obra Social de la fundación (de 600 millones este año), importa también el valor bruto de la cartera de participadas, que se situó en 26.528 millones, un 8% más que el año anterior. Esta cartera incluye CaixaBank, Naturgy, Inbursa, Telefónica, Bank of East Asia (BEA) y Cellnex, entre otras.

► **Naturaleza.** Con la ampliación de su participación en empresas como Telefónica o Naturgy, Criteria vuelve a su naturaleza: ser un socio de referencia en empresas que generen dividendos recurrentes para financiar la obra social, y cuya actividad llega a casi toda la población mediante las facturas periódicas. Pero también habrá que esperar una Criteria más atrevida y dinámica, que entre en otros sectores, ya sea para dar apoyo a la defensa de los intereses nacionales, como en Talgo, o para tener más presencia y determinación en sectores como el comercio, como podría ser el caso de Puig. Para ser, en definitiva, la piedra en la que se apoyan las empresas estratégicas y, sobre todo, rentables.

de Criteria–, pero dio un giro en el máximo puesto ejecutivo: Ángel Simón, presidente de Agbar, asumió el cargo de consejero delegado de Criteria, sustituyendo a Marcelino Armenter, cuyo relevo llevaba tiempo sonando en los pasillos empresariales por su edad.

Simón todavía no ha presentado su plan estratégico 2025-2030 –prevé hacerlo en los próximos meses–, pero la urgencia del momento, por los cambios en el accionariado de Telefónica y Naturgy, le han llevado a tomar cartas en el asunto y mostrar cuál va a ser su forma de dirigir el brazo inversor de La Caixa.

El nuevo consejero delegado tiene una filosofía más expansiva, orientada hacia empresas estratégicas de sectores como la banca, la energía, las telecomunicaciones y, aunque todavía es pronto para decirlo, también el agua, el sector de donde viene y donde Criteria podría estar buscando la manera de entrar después de tener que vender su participación de Agbar hace diez años a Suez, empresa en la que tuvo una participación hasta su salida en 2022.

En el periodo con Armenter al mando, la directriz era no buscar demasiadas complicaciones. El anterior consejero delegado tenía un perfil de auditor, y se dedicó a controlar la sociedad, a reducir la deuda –en 2023 se situó en los 4.433 millones de euros– y a gestionar la salida de algunas participadas de calado como Abertis, Repsol y Suez –algunas de ellas no voluntarias, sino empujadas por la evolución accionarial en estas empresas–. También a cosechar estas ganancias y a construir con ellas una cartera muy diversificada pero menos centrada en empresas estratégicas. Aunque Criteria estaba colmada de dividendos, no encontraba el momento de dar un paso al frente, y coleaban –y aún están a la espera– la venta de Saba o el ansiado retorno a Agbar. La última gran operación protagonizada por Criteria fue la fusión entre CaixaBank y Bankia.

El consejero delegado no ha presentado aún su plan estratégico 2025-2030

En el periodo anterior, la directriz era no buscar complicaciones

Puente lanza el refuerzo de Renfe en todo el país gracias a los Talgo Avril

El ministro asegura que está deseando ver las cuentas de Ouigo

JAVIER F. MAGARIÑO
MADRID

La entrada de nuevos trenes de alta velocidad en la flota de Renfe, con un primer lote de diez unidades del pedido de 30 que la operadora realizó a Talgo en 2017, va a permitir la reasignación del parque entre las distintas líneas que cruzan el país. Se beneficiarán nueve comunidades autónomas con más de 24.000 plazas adicionales por semana.

El ministro de Transportes, Óscar Puente, presentó el viernes lo que supone la normalización de la operativa de Renfe en alta velocidad y larga distancia. Y es que el retraso acumulado por Talgo en la entrega del material rodante, con fecha inicial fijada en julio de 2022, hizo que la pública tuviera que quitar trenes de corredores

ya consolidados para atender el inicio de operaciones en nuevas líneas.

Puente eludió contestar a la campaña de Ouigo, con billetes a 1 euro entre Madrid y Valladolid. Optó por la cautela tras acusar a la operadora de bajo coste de tirar los precios para desplazar a sus competidores: "Si Ouigo llega, o no, al equilibrio económico, sus cuentas hablarán por sí solas. Estamos deseando verlas".

Tampoco dio detalles sobre el plan del Gobierno para que se arme una contraop por Talgo que compita, e incluso sustituya, a la presentada por el consorcio húngaro Ganz Mavag. "Esperamos que Talgo siga siendo la empresa que es, de alto valor estratégico", afirmó el ministro. Criterio se ha abierto a participar en una oferta, que debe ir más allá de los 619 millones puestos por el capital húngaro, pero su condición es que la lidere una firma industrial.

De vuelta a la reorganización del material rodante de

Renfe, la queja por falta de capacidad ha sido recurrente desde que Talgo entrara en falta con el contrato de los Avril. A la empresa que preside Raúl Blanco se le ponía difícil dar respuesta a las operadoras entrantes tras la liberalización: Ouigo e Iryo.

El ministro de Transportes recordó que Renfe llevaba 14 años sin recibir trenes de alta velocidad: "Era imposible estirar el material del que dispone la compañía para las nuevas líneas".

Los diez primeros Avril circularán entre Madrid y las comunidades de Galicia y Asturias. Pero la reubicación de trenes mejorará el servicio en Extremadura, Comunidad Valenciana, Castilla-La Mancha, Castilla y León, Madrid, Andalucía, La Rioja, Aragón y Cataluña.

El reparto se realizará en tres fases este año. El eje Madrid-Badajoz gana dos Alvia S730, con lo que se abrirá una tercera frecuencia diaria. La línea Madrid-Cádiz tendrá un nuevo



Óscar Puente, ministro de Transportes. EUROPA PRESS

Recuerda que la ferroviaria pública lleva 14 años sin recibir trenes de alta velocidad

Alvia S130, con 3.500 plazas adicionales. También se reforzará la actividad en la Madrid-Barcelona. En fases posteriores aumentará la disponibilidad de plazas para los Avlo de Madrid a Sevilla y a Málaga, con un tren S112M. Se reforzará el eje Madrid-Salamanca hasta las cuatro frecuencias

diarias con un Alvia S121; va a activarse la primera conexión directa entre Madrid y Teruel por Zaragoza; Renfe modernizará el servicio Barcelona-Sevilla-Cádiz, cambiando los S120 por S130, y habilitará una conexión Madrid-Logroño, por Miranda de Ebro, con un Alvia S120.



FUNDACIÓN
RAMÓN ARECES

CONFERENCIA

¿Qué anticipan los mercados de bonos sobre ahorro, inversión y tipos de interés?

Luis Viceira

Profesor George E. Bates.
Harvard Business School

Esta presentación explorará la evolución histórica y reciente de los tipos de interés en las economías desarrolladas y de los factores estructurales que los determinan. Varios factores han presionado a la baja los tipos de interés en las últimas décadas. Pero cambios estructurales recientes en otros factores, especialmente en el lado de las necesidades de capital de las economías desarrolladas, auguran una presión al alza de los tipos de interés futuros.

Lunes, 11 de marzo de 2024, 19:00h

SEDE: C/ Vitruvio 5. Madrid

Aforo limitado. Asistencia gratuita previa inscripción online en **www.fundacionareces.es**

Opa hostil / Daniel Toledo

El pecado original que esconde el relevo de De Cos en el Banco de España

El sector financiero asume que el Gobierno podría saltarse el consenso con el PP ante el bloqueo en el CGPJ y nombrar a toda la cúpula del supervisor

Arrancaba el mes de febrero de 2023 y una crisis inesperada sobrevolaba el Banco de España. Nadia Calviño, vicepresidenta económica del Gobierno, no estaba demasiado convencida de que el Partido Popular debiera retener la potestad de nombrar consejero para el supervisor. Tocaba sustituir a Fernando Eguidazu, elegido en su día por los populares y a quien vencía mandato. Supuraba, sin embargo, la herida de la renovación del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) y empezaba a fraguar la idea en los cuadros socialistas de no mantener artificialmente otros consensos que tradicionalmente habían funcionado en organismos clave de la arquitectura institucional del Estado. Finalmente, tras el trabajo de algunos hombres buenos y las llamadas a la responsabilidad de perfiles de su confianza, la hoy presidenta del Banco Europeo de Inversiones (BEI) daba su brazo a torcer y Cuca Gamarra entraba en la negociación. Tras el fiasco que supuso la designación inicial de Antonio Cabrales, catedrático de la Carlos III que en 2018 había firmado una carta de apoyo a la prófuga independentista Clara Ponsatí, Génova terminó decantándose por el economista Fernando Fernández, actualmente en la cúpula de la institución.

Un año después de aquel episodio, la tragedia amenaza con alumbrar un segundo acto todavía más cruento, en tanto es mucho más trascendente lo que se dirime. No en vano, el próximo mes de junio vence el mandato de Pablo Hernández de Cos como gobernador del Banco de España y, para su sustitución, está en juego el proverbial acuerdo según el cual el partido en el Gobierno escoge a la cabeza visible del supervisor, mientras que la oposición se encarga de designar al subgobernador. Aunque la fórmula en sí misma chirría, en la medida en que la ley que regula el funcionamiento del organismo es una ley "de autonomía", que le deja formalmente al margen de cualquier instrucción del Gobierno o del ministerio económico de turno, lo cierto es que los partidos han tenido históricamente altura de miras en los nombramientos. De Luis Ángel Rojo a Jaime Caruana, pasando por Luis María Linde o el propio De Cos, los elegidos han sabido, por lo general y salvo excepciones bien documentadas, actuar con templanza y no menoscabar el prestigio de una institución que, al final del camino, no solo vela por la salud del sistema financiero, sino que cuenta con, probablemente, el mejor servicio de estudios del país.

Fuentes al corriente del proceso exponen que, en este punto de la ecuación y a apenas dos meses de que De Cos haga las maletas, cualquier acuerdo entre los



El gobernador, Pablo Hernández de Cos; el comisario europeo de Justicia, Didier Reynders, y el ministro de Economía, Carlos Cuerpo.

EFE / GETTY IMAGES / EFE



principales partidos parece una utopía, después de que las conversaciones para la renovación de la justicia no solo no hayan avanzado, sino que acumulen retrocesos casi diarios. El mutis por el foro anunciado esta semana por Didier Reynders, el conservador comisario de Justicia designado para mediar entre los dos principales partidos, supone el último clavo en el ataúd de una proceso que se encamina hacia los seis años y amenaza con enfangar toda la legislatura. La decisión del político belga de adelantar su excedencia para optar a presidir el Consejo de Europa escenifica el fracaso de su mediación y obligaría a volver

a empezar, con los efectos colaterales que puede provocar en el resto de consensos.

Desde el sector financiero se apunta, sotto voce, que si el Gobierno decide tirar por la calle de en medio y nombra a gobernador y subgobernador *manu militari*, el mandato de los elegidos, por muy conspicuos que sean los nombres, empezaría con un pecado original difícil de difuminar. No radica tanto el problema en la supervisión bancaria, eminentemente técnica y bajo el manto de Fráncfort, sino en cuestiones más domésticas y siempre susceptibles de interpretación. Pese a su probada independencia y su innata capacidad pedagógica, no ha estado ajeno a la crítica el propio De Cos cuando sus reflexiones en actos públicos o a través de los propios informes del supervisor interferían en un debate político cada vez más polarizado. No hay que hacer un gran esfuerzo para imaginar la subida de decibelios que puede producirse en la refriega si el tándem que asuma el cetro en el Banco de España responde a una elección partidista y sin contrapesos.

Desde los entornos socialistas se apunta sin ambages a la falta de liderazgo económico en el Partido Popular para apuntalar un eventual trágala. Nada, por otra parte, que no se reconozca entre bambalinas por reputados asesores de Génova. No falta quien señala, de hecho, la compleja convivencia de Juan Bravo, vicesecretario del PP a cargo del área económica en la estructura de la formación, con perfiles

vinculados a la Fundación Reformismo21, el *think tank* promovido por la nueva dirección del partido y que encabeza Pablo Vázquez, ex director ejecutivo de Fedea. Su sombra y la del economista Luis Garicano, que en mayo de 2023 se incorporaba al proyecto, planea sobre el discurso económico popular sin que Feijóo termine de decantarse por una cara visible reconocida que marque la línea económica en su hoja de ruta. La consecuencia más inmediata es que el brío inicial de Feijóo en la materia, con largas charlas para exponer sus planes en entornos señeros como el Círculo Ecuestre catalán, ha terminado por esfumarse, también a lomos de debates más mediáticos, como el de la amnistía.

El debate en torno al Banco de España parece focalizado en los nombres para reemplazar al gobernador y en los temores entre alguno de los llamados a que negativas pasadas a Pedro Sánchez les jueguen una mala pasada y terminen por penalizarlos. La designación de Carlos Cuerpo como ministro de Economía, sin ir más lejos, estuvo precedida de exploraciones previas que no cuajaron. El problema de fondo, empero, es el daño reputacional que amenaza a una institución que ha sido tradicionalmente un faro de la economía. Con otros organismos, como la autoridad de Competencia, varados por las mismas causas, es de esperar que el Banco de España concite más altura de miras. Solo cabe dar tiempo al tiempo.



Aspirantes a gobernador temen que sus rechazos previos a Pedro Sánchez limiten sus opciones de acceder al cargo en el mes de junio

UNA EMPRESA TECNOLÓGICA QUE NO SABE LO QUE OCURRE HOY, **YA ESTÁ ANTICUADA**



NACE EL PAÍS PROFESIONAL,

La plataforma que adapta la propuesta de suscripción digital a **EL PAÍS** y **Cinco Días** para empresas y profesionales. Capacita a tus equipos con información que mejore sus competencias y la toma de decisiones.

Rato, ocho horas ante el tribunal para aclarar el origen de su fortuna

El exvicepresidente del Gobierno se atrincheró en su defensa y se lanza al contraataque contra la fiscalía ► Excusa su fortuna en Suiza con una herencia

NURIA MORCILLO /
J. J. GÁLVEZ
MADRID

Rodrigo Rato, exvicepresidente del Gobierno de José María Aznar (PP) y ex director gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), ya ha tenido la oportunidad de explicarse ante el tribunal que lo juzga por el supuesto origen ilícito de su fortuna. Como viene siendo habitual desde el pasado 15 de diciembre, cuando arrancó la vista oral en la Audiencia Provincial de Madrid, en la que la Fiscalía Anticorrupción solicita cerca de 70 años de prisión para él, el expolítico llegó en moto a declarar. Así, casco en mano y antes de sentarse ante los magistrados, el exdirigente popular se enfrentó cada día a los periodistas que le esperaban a las puertas del edificio judicial en estas jornadas claves. "No quiero pinchar la noticia", ironizó el primer día de su interrogatorio, el día 10, para evitar pararse ante las cámaras. Después, una vez acomodado en el banquillo, comenzó una larga comparecencia de ocho horas, que se repartieron en tres sesiones y en las que Rato contestó a las preguntas de su abogada para intentar desmontar la causa que se inició contra él en abril de 2015.

Contra la fiscalía

El exvicepresidente desplegó una doble estrategia para tratar de tumbar la tesis de las acusaciones. Por un lado, nada más comenzar su declaración, anunció que no contestaría a ninguna pregunta de la fiscalía y de la Abogacía del Estado, lo que le permitía evitar que se cuestionasen sus repuestas y que le apretasen en busca de contradicciones. Pero también, desde el primer momento, el expolítico arremetió contra la credibilidad y el buen hacer de los investigadores, a los que atribuyó haber construido una "fabulación" sobre el supuesto origen ilícito de su fortuna.

A lo largo de las tres jornadas se sucedieron sus reproches, sarcasmos y menosprecios hacia el ministerio público, la Abogacía y los inspectores de Hacienda.

da. Rato calificó las imputaciones como "tonterías" o "literatura cursi".

La amnistía fiscal

El exministro de Economía de Aznar centró su atención en otro episodio de calado: el proceso de regularización que activó en 2012 para acogerse a la amnistía fiscal aprobada por el Ejecutivo de Mariano Rajoy. La fiscalía sostiene que, tras mantener una compleja estructura societaria oculta durante lustros en el extranjero con "gran cantidad de dinero y activos financieros", solo declaró entonces una parte de su patrimonio y, además, usó ese proceso como "un vehículo de blanqueamiento de las ilícitas cuotas defraudadas que arrastraba desde hacía años por su patrimonio exterior". El expolítico lo negó y, durante su interrogatorio, insistió en que la regularización estaba bien hecha y que nadie la cuestionó hasta 2021, cuando el ministerio público la introdujo en su escrito de acusación.

"¿Qué quería aflorar con la regularización fiscal?", le preguntó directamente su abogada. "Yo había vuelto a España en 2008. Tenía entonces tres sociedades en el extranjero. Tenía conciencia de que una (Wescastle Corporation) venía de periodos prescritos y tenía una rentabilidad muy baja. Otra provenía de rentas exentas, Red Rose Investment. Y la tercera, Vivaway, no tenía bienes. No tenía la sensación de estar ocultando nada, más allá de la titularidad. Eso lo reconozco", se excusó Rato.

La herencia de su padre

En cuanto a parte de su fortuna en Suiza, el exvicepresidente del Gobierno se escudó en una herencia de su progenitor para explicar su origen. Según indicó, su padre pagó una "multa considerable" en 1968 por tener dinero en el extranjero, pero nunca fue obligado a repatriarlo. Fue en 2004, seis años después del fallecimiento del patriarca, cuando el exdirigente del PP y sus hermanos decidieron recuperar esos fondos. De ahí, la utilización de Wescastle, expuso.



El exvicepresidente del Gobierno Rodrigo Rato sale de la Audiencia Provincial de Madrid, el pasado día 15 de abril. EFE

Sin embargo, Anticorrupción considera que el exgerente del FMI ocultó los 2,1 millones de euros en dicha sociedad familiar. Rato cuestiona esta acusación y en el juicio insistió en que se trata de un "periodo prescrito" y que la cantidad no ha variado nunca, y que así lo declaró en 2012.

Washington

Desde octubre de 2004 a noviembre de 2007, Rato residió en Washington por su cargo en el FMI. Las acusaciones cuestionan que el ex-

banquero realmente viviera en la capital de Estados Unidos, así como sus fondos en dos cuentas bancarias. "Yo vivía en Washington a todos los efectos", exclamó, y detalló los días exactos en los que estuvo en la ciudad en dichos años y cuántos estuvo "viajando". También mostró al tribunal su tarjeta de la seguridad social norteamericana.

Sobre las cuentas en ese país, explicó que tenía una perteneciente al FMI, donde se ingresaba su salario, y otra personal en el banco BSI, cuyo dinero procedía de la devolución de un préstamo y de la venta de un inmueble de la sociedad familiar El Manantial. En cualquier caso, aseguró que todo este dinero era "limpio" y que él "no movía nada", porque el fondo le impedía administrar directamente sus Carteras, al tiempo que tenía que informar anualmente de todas sus inversiones.

Bankia

Como parte de su contraataque, Rato colocó a una testigo en la diana: María del Pilar

Trucios, exdirectora adjunta de comunicación y marca de Bankia. Semanas antes, durante su declaración, Trucios señaló a Rato como la persona que decantó la balanza para que se hicieran con los servicios de Publicis.

Unas palabras con gran importancia, ya que Anticorrupción asegura que Rato también engrosó su patrimonio mediante el cobro de comisiones ilegales a cambio de la adjudicación de contratos de publicidad de Bankia a las agencias Publicis y Zenith. Según la fiscalía, el directivo se valió de su círculo de confianza, que había desembarcado de su mano en el banco, para crear un "grupo de presión" que otorgase contratos a esas compañías.

El lunes, Rato rechazó esa teoría: insistió en que no tenía relación con esas agencias; dijo que no dio ninguna indicación a nadie ("no soy experto en marketing ni en publicidad"); y atribuyó las "declaraciones falsarias" de Trucios a las heridas "abiertas" por su mala salida tras ser defenestrada.

Fainé se estrena en el consejo social del WSBI

CINCO DÍAS
MADRID

El presidente de la Fundación La Caixa y de CECA, Isidro Fainé, dirigió el viernes en Bangkok, capital de Tailandia, la primera reunión del Consejo Social y Filantrópico del Instituto Mundial de Cajas de Ahorros y Bancos Minoristas (WSBI), entidad de la que Fainé también es su máximo representante.

En su intervención, destacó: "La creación del Consejo Social y Filantrópico subraya nuestro compromiso continuo para lograr un cambio positivo en el mundo que nos rodea. Cada año, el WSBI destina 2.800 millones de dólares a iniciativas sociales en todo el mundo. Estos no son solo números, representan acciones tangibles que refuerzan las comunidades, empoderan a las personas e impulsan un progreso significativo en todo el mundo".

El Consejo Social y Filantrópico se creó en diciembre, en Marrakech, coincidiendo con las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional. El presidente honorario de este Consejo es Helmut Schleweis, presidente de las Sparkassen, la asociación de cajas de ahorros alemanas.

Este consejo tiene el objetivo de posibilitar el intercambio de experiencias y buenas prácticas entre los miembros respecto a sus programas de obra social. Al mismo tiempo, asesora y ofrece orientación sobre las tendencias actuales globales de la filantropía, identificando grandes ámbitos sociales y económicos que requieren importantes desarrollos para mejorar la sostenibilidad y la estabilidad mundial.

Esta reunión del consejo abordó asuntos como la contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las entidades adheridas al WSBI. Este primer consejo también sirvió para plantear nuevos proyectos de colaboración entre las entidades asociadas, como la creación de empleo y microempresas en países en desarrollo.

El Supremo rechaza el recurso de Meliá, que reclamó 119 millones al Estado por la covid

El tribunal ha desestimado ya casi 700 peticiones de indemnización

NURIA MORCILLO
MADRID

El Tribunal Supremo insiste en que el Estado no tiene que afrontar ninguna responsabilidad patrimonial frente a las empresas que se vieron obligadas a cerrar y a limitar su negocio por la pandemia de la covid-19. Con este argumento, la Sala de lo Contencioso-Administrativo ha rechazado la reclamación de 119 millones que Meliá Hoteles Internacional exigió por los daños causados por la gestión que hizo el Gobierno de esta crisis.

En una sentencia, con fecha del 16 de abril y a la que ha tenido acceso **CincoDías**, el alto tribunal ha seguido el criterio marcado en resoluciones anteriores y sostiene que el Tribunal Constitucional (TC) ya cerró la puerta a este tipo de reclamaciones,

en 2021, aunque declarara parcialmente inconstitucionales los reales decretos de estado de alarma, que impusieron el confinamiento. El TC dijo que el estado de alarma no es el instrumento jurídico correcto para limitar derechos fundamentales, pero descartó que la Administración tuviera que afrontar cuantiosas indemnizaciones a empresarios, lo que supondría un fuerte impacto para las arcas públicas.

En respuesta a todos los recursos, incluyendo el de Meliá, el Supremo ha recogido la doctrina del TC acerca de que la medidas adoptadas por el Ejecutivo fueron "necesarias, adecuadas y proporcionadas a la gravedad de la situación y gozaron del suficiente grado de generalidad en cuanto a sus destinatarios". Los magistrados subrayan que la sociedad tuvo el deber de soportar dichas decisiones y, por ende, no se generó "ningún derecho de indemnización por los posibles perjuicios



Letrero de Meliá en la fachada de uno de sus hoteles. GETTY IMAGES

sufridos". Y añaden que la reparación o minoración de los daños deben ser reparados con las ayudas públicas que, según apuntó, "se concedieron ampliamente".

El Supremo resolvió el primer recurso sobre este asunto el 31 de octubre 2023, cuando rechazó el del Hotel Alhambra Palace de Granada, que solicitó 417.000 euros al Estado. Desde entonces, y hasta el pasado 30 de marzo, la Sala de lo Contencioso ha

resuelto 679 recursos y todos han sido desestimados.

De esa cifra, 423 corresponden a demandantes que han renunciado a seguir pleiteando, un 60% del total de los recursos. Por contra, casi un 40% mantiene las causas vivas hasta agotar la vía judicial, lo que les permite recurrir ante el Constitucional e intentar reabrir el debate. El TC solo admite a trámite el 1% de los recursos de amparo que recibe.

NH anticipa otro año récord en ocupación, precio, ventas y beneficios

CARLOS MOLINA
MADRID

El vicepresidente ejecutivo de NH, Ramón Aragonés, pronunció el viernes un discurso lleno de optimismo ante los accionistas de la compañía, en el que dejó claro que el año récord vivido en 2023 no fue un espejismo y que en este ejercicio se van a batir todos los registros.

"La evolución del primer trimestre está en línea con lo vivido en 2023 tanto en ocupación como precio medio, ventas y beneficio. Todo indica que 2024 va a ser el mejor año de la historia, en el que batiremos todos los ratios de 2023", apuntó durante su intervención en el inicio de la junta general de accionistas, en la que se aprobó el cambio de denominación social de la compañía para que pase a conocerse como Minor Hotels Europe & Americas. "Seremos reconocidas como una única compañía, con marcas de prestigio como NH Collection, NH o Nhow".

Aragonés avanzó los datos del negocio hotelero durante el primer trimestre, en el que la ocupación media de los 355 hoteles de la compañía escaló hasta el 62%, dos puntos porcentuales más que en el mismo periodo de 2023, mientras la tarifa media subió un 5,2%, hasta los 121 euros, y los ingresos repuntaron un 13%, hasta los 460 millones.

La hotelera, propiedad del grupo tailandés Minor, tiene firmadas 13 aperturas para este año, que sumarán 1.700 habitaciones a su cartera. Entre ellas, destacó la apertura de tres hoteles en París, que serán reformados tras la celebración de los Juegos Olímpicos que se disputarán este verano.

El vicepresidente ejecutivo destacó también el importante cambio en la relación contractual con los propietarios, hasta ahora muy basada en el alquiler, y que a partir de ahora se centrará en la gestión.

SPORTSTECH
FORUM
A WFS EVENT



25 de Abril
Málaga

Diseñando el partido del futuro.

Más info: worldfootballsummit.com/sportstech-forum-malaga

Main Partner
PRISA MEDIA

Inversión

En portada

Cómo construir una cartera propia de grandes fortunas solo con ETF

Las firmas de banca privada cada vez utilizan más los fondos cotizados, por sus bajas comisiones, su transparencia y diversificación ► Es importante elegir bien el bróker con el que operar, diseñar una cartera óptima y mantener la inversión a largo plazo

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Los ETF son los fondos de inversión 3.0". Quien habla es Víctor Alvargonzález, fundador de la firma de asesoramiento Nexstep Finance. Su entusiasmo por los fondos de inversión cotizados, más conocidos por sus siglas en inglés, es compartida por cada vez más actores del mercado. Los ETF son la última frontera de la innovación financiera. Un instrumento que permite invertir en miles de acciones y bonos con solo unos cuantos clics y a precios extremadamente baratos. Crear carteras de ETF se está convirtiendo en una de las fórmulas de ahorro más populares en todo el mundo. Y en los departamentos de banca privada ya es el vehículo más utilizado.

Los fondos cotizados se crearon hace más de medio siglo en Estados Unidos. ¿En qué consisten? En un híbrido entre una acción y un fondo de inversión. De las primeras toman la posibilidad de comprarse y venderse de forma instantánea. Si el mercado donde cotizan está abierto, la transacción se produ-

ce en segundos. Máxima liquidez y transparencia. De los segundos toman su diversificación. Dentro de uno solo de estos ETF puede haber exposición a todas y cada una de las mayores compañías cotizadas del mundo, o a una selección de la deuda soberana de todos los países occidentales. Si se combinan varios productos, la variedad es absoluta. Una de sus grandes ventajas es el precio. Un fondo normal de Bolsa estadounidense puede cobrar una comisión anual del 1,5%, mientras que hay ETF similares por un 0,15%. Para una inversión de 50.000 euros la diferencia es pagar 750 euros al año o abonar solo 75 euros.

Una de las compañías europeas que más está creciendo con la distribución de fondos cotizados es Trade Republic. Matthias Baccino, uno de sus principales directivos, visitaba Madrid hace unas semanas. "Estamos creciendo con mucha fuerza, sobre todo entre un público joven, que está cansado de que los bancos les cobren unas comisiones de gestión abusivas y que no les paguen en sus depósitos las subidas de tipos del Banco Central Europeo".

Trade Republic y Scalable Capital, ambas alemanas, tienen ya mi-

llones de clientes por toda Europa. Aunque en sus plataformas también se pueden adquirir acciones, su producto estrella son los ETF. "Los recomendamos como una forma perfecta para ir construyendo un capital, programando suscripciones automáticas", apunta Baccino.

¿Cómo comprar un ETF?

La inmensa mayoría de brókeres que operan en España ofrecen en su escaparate ETF. Además de los mencionados Trade Republic y Scalable Capital, están DeGiro (Alemania), Interactive Broker (Irlanda), Trive Broker (Malta) o XTB (Polonia). Estas entidades, al estar autorizadas en algún país de la Unión Europea, pueden comercializar sus productos en todo el territorio comunitario. Evo Banco, Renta 4 o MyInvestor (filial de Andbank) cuentan también con fondos cotizados. Los grandes grupos bancarios y aseguradores ofrecen en sus plataformas de negociación de valores estos ETF, aunque las comisiones son más caras.

La forma de operar en estas plataformas es muy sencilla. Hay que entrar en su web o descargar su aplicación para el móvil. Después es necesario registrarse como usua-

rio. El siguiente paso es aportar los datos personales requeridos (DNI, dirección...) y completar un formulario para acreditar conocimientos bursátiles.

Una vez dados estos pasos, solo queda depositar dinero en la cuenta de valores de la plataforma. Se puede hacer con transferencia. En muchos de los nuevos brókeres el depósito mínimo es bajísimo.

¿Cuánto me va a costar?

Contratar ETF cada vez es más barato. Por ejemplo, en la plataforma XTB se pueden contratar gratuitamente, siempre que el importe no supere los 100.000 euros mensuales. Tiene una cartera de más de 300 fondos cotizados. Además, el capital no invertido que esté ingresado en XTB paga una rentabilidad del 2%. En el bróker de Evo Banco también es gratuito comprar fondos cotizados.

En el caso de Trade Republic, la firma llega a pagar un 4% de intereses por el efectivo no invertido, aunque en cada operación de compra de ETF se cobra un euro como coste de transacción. En otras entidades, como Interactive Broker, si la orden de adquisición supera los 1.000 euros, no hay comisión.

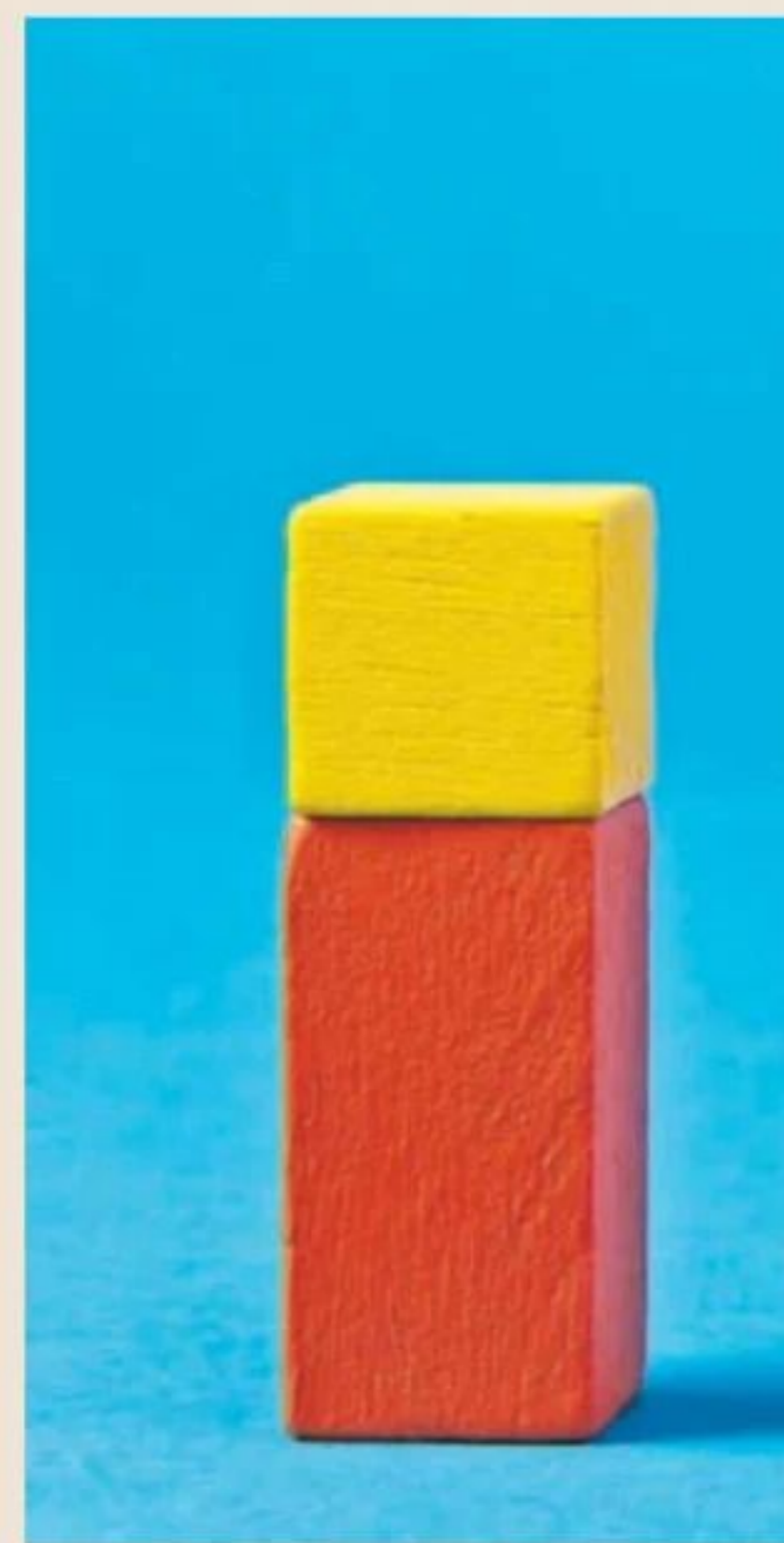
En MyInvestor hay una comisión del 0,12% por la orden de compra-venta y otra del 0,3% por cambio de divisa (si fuera necesario).

Ahora bien, aquí estamos hablando de lo que cuesta adquirir ese ETF, pero luego el propio producto de inversión tiene sus propias comisiones de gestión. Al final, se trata de vehículos que tienen que comprar una serie de acciones o bonos para tenerlas en cartera. La mayoría de fondos cotizados se dedican a replicar la evolución de índices, como el Nasdaq, el S&P 500 o el Ibex. Eso hace que no tengan que pagar a gestores y que los costes sean muy bajos.

Por ejemplo, en los ETF de Bolsa del gigante estadounidense Vanguard, las comisiones van del 0,1% al 0,2%. Este tipo de cargo se cobra directamente contra el patrimonio del fondo cotizado, y lo que hace es restar levemente su rentabilidad. La mayoría de los inversores no llegan a ser conscientes de estas comisiones.

¿Cómo crear una cartera?

Bien, la decisión de invertir a través de ETF está tomada. El bróker donde acceder a estos pro-

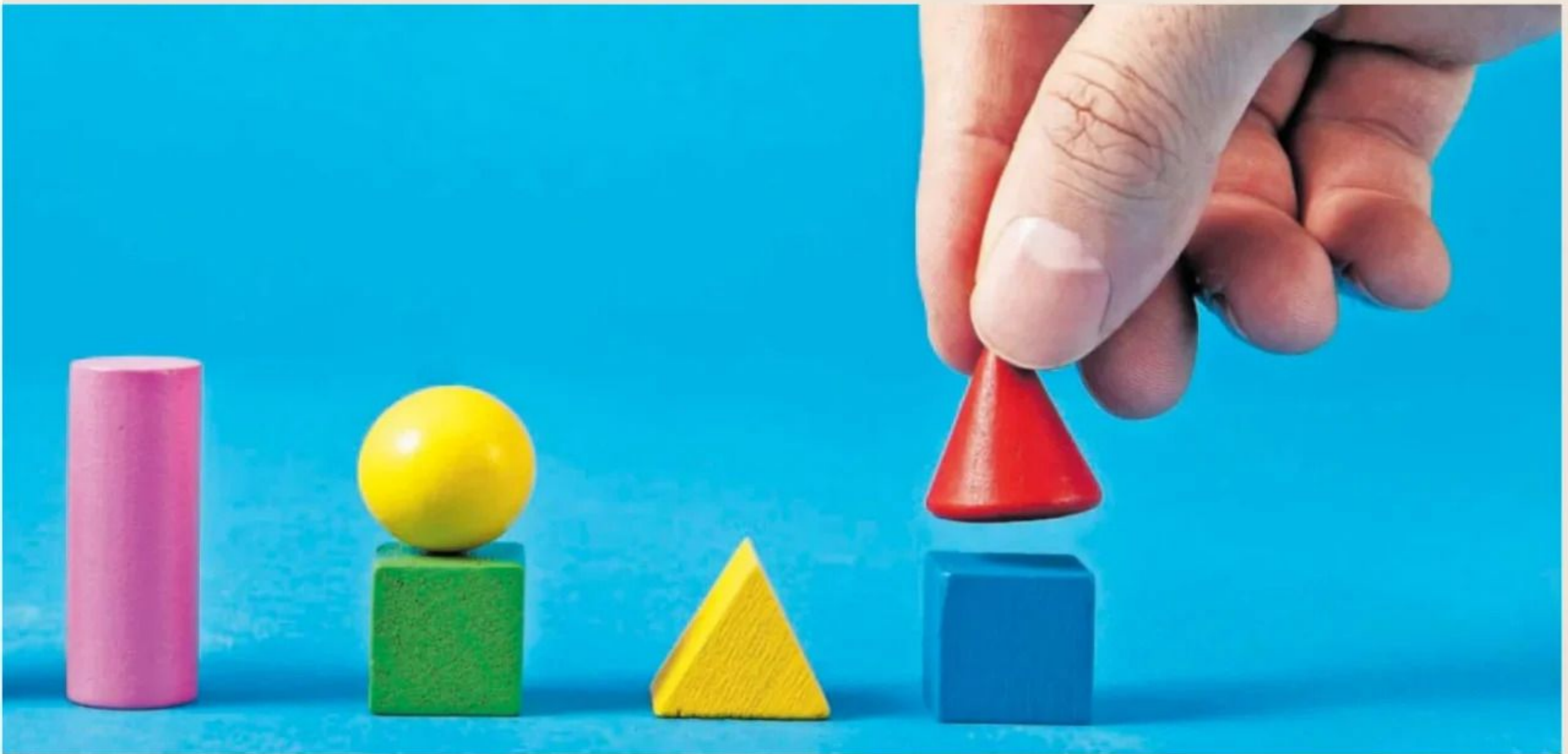


Entrevista
Rubén Segura-Cayuela: "Hay evidencia suficiente para bajar tipos"



Euribor
El alivio en la letras de la hipoteca se hace esperar ante las dudas del BCE

Valor a examen
Acciona Energía roza mínimos por la caída de precios y el ajuste en el sector



GETTY IMAGES

ductos está elegido. Ahora llega lo más importante. ¿Qué fondo cotizado elegir? ¿Cuántos productos de este tipo tener en cartera? ¿De qué gestora?

Jordi Mercader sabe mucho de cómo responder a esta pregunta. Hace 10 años vio el futuro del desarrollo de los ETF y creó la firma InbestMe, que crea carteras de fondos cotizados y fondos de inversión indexados para sus clientes. La entidad, que tiene ya 200 millones de euros bajo gestión, lleva años conociendo en profundidad a su clientela y diseñando los mejores planes de ahorro e inversión para ellos. "Para tener diversificación lo más razonable es tener, como mínimo, un ETF que invierta en Bolsa y otro en bonos", explica Mercader.

Una persona más joven, con visión a muy largo plazo y menor aversión al riesgo, invertirá mayor proporción de su cartera en renta variable, en acciones. Mientras, alguien que esté más cerca de la edad de jubilación o a quien no le guste asumir riesgos tendrá mayor proporción en el ETF de deuda.

Y ¿qué producto elegir? "Hay ETF muy baratos que replican la evolución del índice bursátil de

países desarrollados MSCI World, y otros que incluyen también compañías de países emergentes, el MSCI All Countries World Index, que invierte en 2.841 acciones", apunta Jordi Mercader.

Del mismo modo, hay fondos cotizados de BlackRock o Vanguard que reúnen bonos de todo el mundo. El Vanguard Total Bond Market ETF permite invertir en 11.124 emisiones de deuda de todo el mundo, con un vencimiento medio de 8,3 años y una rentabilidad bruta estimada antes de comisiones del 4,8%.

Para resumir este posicionamiento, Martín Huete, el cofundador de Finizens (otra firma de gestión automatizada de carteras) siempre habla de que con estas inversiones se trata de "comprar el mundo y olvidarse del ruido de los mercados". Al estar invertido en posiciones tan diversificadas, el cliente garantiza que su dinero siempre va a seguir el devenir medio de las Bolsas y los bonos. No dará nunca el pelotazo, pero tampoco se quedará nunca rezagado.

Tener un ETF de Bolsa y otro de bonos, en diferente proporción, sería el mínimo para crear una cartera propia de fondos cotizados. A partir de ahí, las posibilidades de

sofisticación son infinitas. Víctor Alvargonzález, de Nextepfinance, recomienda buscar algún tipo de asesoramiento. "En la parte de renta fija puede resultar más atractivo en un momento dado tener un ETF con vencimientos más cortos o más largos, en función de las perspectivas de las políticas de los bancos centrales. Tener la opción más básica implica un coste de oportunidad importante", explica el experto.

Además de firmas de asesoramiento, hay sociedades de valores como InbestMe, Finizens o Indexa Capital que crean estas carteras de fondos indexados para sus clientes a cambio de una comisión.

Aportaciones periódicas

Uno de los fundamentos de la inversión a través de ETF es que conviene realizar aportaciones de forma regular. De esta manera se promedia invertir en los momentos en los que el mercado está muy caro y en los que está barato. La mayoría de aplicaciones de brókeres ya ofrecen esta posibilidad. Incluso tienen diseñados los llamados "planes de ahorro", con los que se invierte de forma sistemática en una cartera de fondos cotizados ya predefinida.

Si el largo plazo siempre es importante en el mundo de la inversión, con los ETF lo es más, a causa de la fiscalidad. Al ser considerados por Hacienda como una acción, cuando se vende el producto las plusvalías generadas tributan como una renta del capital en el IRPF. El tipo aplicado está entre el 19% y el 23% (salvo para plusvalías superiores a los 200.000 euros). Por eso, los expertos recomiendan mantener la inversión en ETF lo máximo posible.

Ojo a los sesgos

Cuando se eligen los fondos cotizados, es fácil verse deslumbrados por la gran oferta comercial. Hay ETF que invierten en compañías posicionadas en inteligencia artificial, otros que apuestan por la robótica. "Lo más importante para el cliente es conocerse bien a sí mismo y no dejarse llevar por las modas, que es un caso muy habitual", explica un banquero privado desde Sevilla. Y, por supuesto, tener temple con las decisiones tomadas. Si se apuesta por una cartera con un 90% de Bolsa, hay que saber que antes o después se pueden sufrir correcciones del 30%.

Este tipo de vehículos permite invertir de forma diversificada en Bolsa mundial con una comisión de solo el 0,2%

Trade Republic y Evo Banco permiten adquirir fondos cotizados sin pagar comisión de compra

Análisis

Las materias primas, la última piedra en el camino de los mercados y los bancos centrales

Productos como el petróleo o el aluminio se encarecen con fuerza este año, condicionando las decisiones monetarias y poniendo en peligro el “aterrizaje suave” de la crisis inflacionaria

PIERRE LOMBA
MADRID

Los precios de las materias primas, que pusieron en serios apuros a la economía mundial hace dos años, vuelven a dar la voz de alarma: el petróleo sube más de un 10% desde principios de año, y metales como el aluminio, el cobre o el hierro se han disparado en los últimos meses. Las causas y consecuencias de este fenómeno renovado son transversales a toda la economía. El repunte no solo complica el penúltimo tramo –que no acaba de ser último– de la lucha contra la inflación. También hace temer por un frenazo más duro de lo esperado en la actividad. Todo ello pone en un brete a los banqueros centrales y a los inversores: unos miran de reojo cómo sus monedas pierden terreno contra el dólar y vigilan que unas materias primas más caras no boicoteen su objetivo de estabilidad de precios; otros ven cómo un freno a la actividad –las subidas de tipos– va a tardar en desaparecer, mientras la tensión geopolítica aprieta las rentabilidades.

El índice de materias primas recopilado por la agencia de información económica Bloomberg, que recoge los precios de los contratos de futuros de los productos más importantes, está en máximos de los últimos siete meses. Es un fenómeno ecléctico: el café

o el cacao –aunque están lejos de ser la mayor preocupación de los mercados– son de las materias que más se disparan, con subidas, en el caso de este último, del 170%. La lista está dominada por minerales y metales: el cobre sube un 14,3% desde enero, el aluminio lo hace un 11% (casi un 20% en el último mes y medio). El hierro, que bajó con fuerza durante el año, ha visto cómo la gráfica se daba la vuelta desde los 100 dólares de principios de abril, y ya roza los 110.

Aunque las principales preocupaciones de los mercados están en el petróleo. La oferta sigue artificialmente limitada por el cártel de los productores, y las proyecciones de demanda no encuentran un consenso. Norbert Rücker, economista jefe del banco de inversión suizo Julius Baer, apunta que los precios acabarán bajando por un menor consumo en Occidente y un descenso de las importaciones chinas: “Arabia Saudí y sus aliados acabarán viéndose presionados para relajar sus frenos a la producción”. La mayoría de analistas prevén que el crudo se sitúe en un rango de entre 80 y 90 dólares el barril, pero advierten de que la tensión geopolítica lo mantendrán en el rango alto. Desde Bank of America apuntan a un pico de 95 dólares en verano.

Todas las previsiones vienen con ese asterisco: el crudo es el termómetro por excelencia de las tensiones geopolíticas, y los

acontecimientos de los últimos meses no animan a bajar la temperatura. El último episodio de conflicto bélico en Oriente Medio, este viernes, disparó la volatilidad del Brent tras la represalia israelí al ataque de drones y misiles iraní del fin de semana pasado. El barril llegó a encarecerse un 5% en los primeros compases del día, pero se moderó en la jornada hasta los 87 dólares. Una nueva demostración del nerviosismo de los inversores respecto a posibles sanciones sobre Irán, el octavo productor mundial y exportador, en los últimos 12 meses, de 36.000 millones de dólares en crudo.

Una escalada bélica en Oriente Medio de la suficiente magnitud podría resultar, además, en el cierre del estrecho de Ormuz: los analistas de ING calculan que, de darse un bloqueo, el precio del barril superará los 200 dólares. Por él pasa la quinta parte del crudo que se mueve por mar en el mundo, y buena parte del gas natural. Este último es la gran excepción del rally de las materias primas este año. Aunque fue el gran dolor de cabeza de los Ejecutivos comunitarios hace dos años, las reservas europeas de gas rondan máximos y anticipan precios estables el resto del año. Una escalada en Ormuz podría desbaratar esta calma tensa: por él pasa el 20% del gas licuado del mundo –el formato que ha salvado las reservas comunitarias–, según la Agencia Internacional de la Energía. Y aunque su precio



Un soldado estadounidense permanece en guardia mientras una refinería de petróleo arde en llamas en Al-Khafji, Arabia Saudí, cerca de la frontera con Kuwait, después de que las fuerzas iraquíes atacaran durante la Guerra del Golfo. GETTY

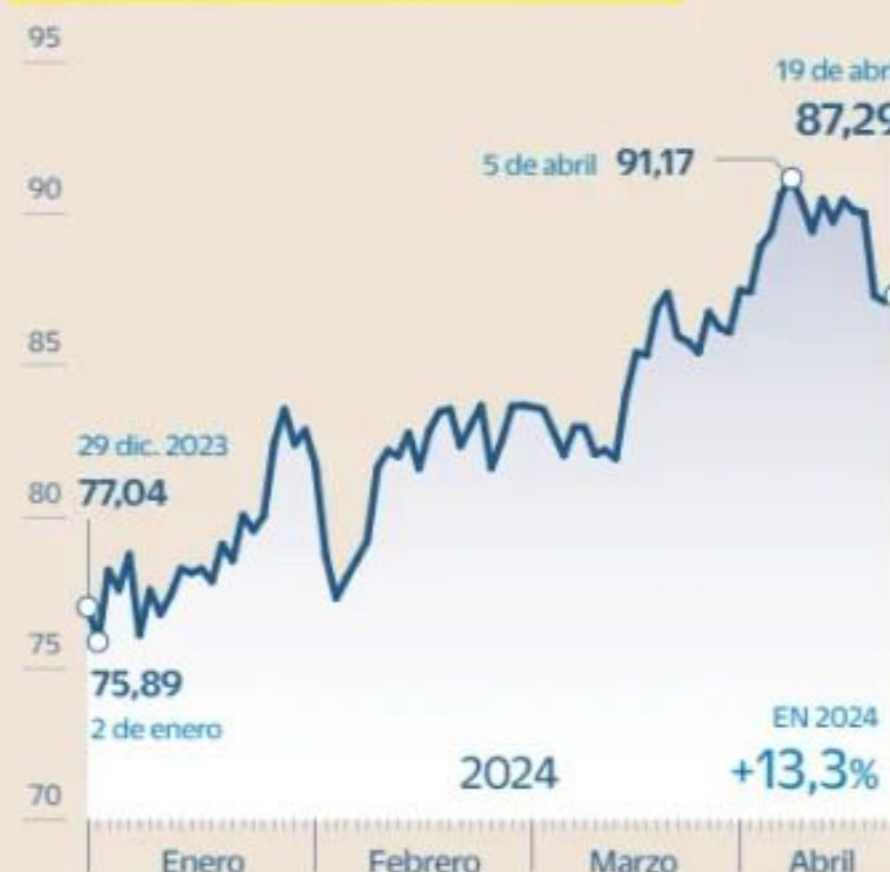
está muy lejos de los máximos marcados en la crisis energética, el futuro del gas TTF (de referencia en Europa) se ha encarecido un 15% este mes.

Los metales industriales se han visto golpeados por un conjunto de shocks que ha disparado su volatilidad: el último, la semana pasada, es la ronda de sanciones de Reino Unido y Estados Unidos, que han prohibido la exportación, venta, reexportación o suministro de metales como el níquel –clave para las baterías de los coches eléctricos–, el aluminio o el cobre por



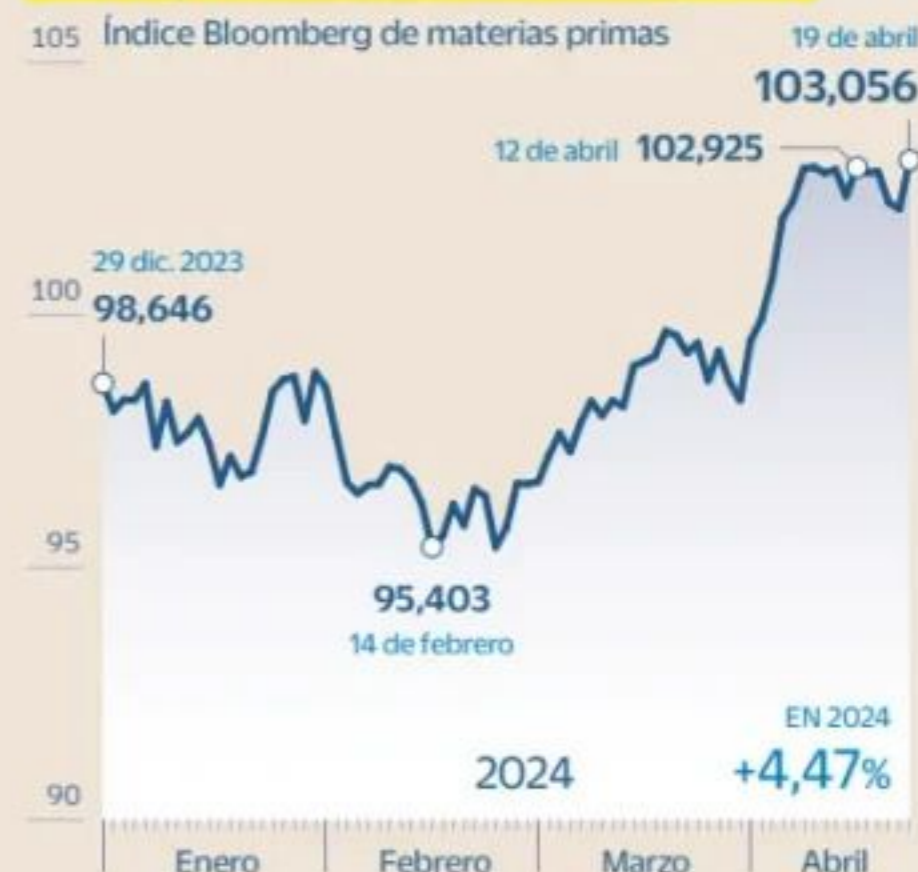
El alza de las materias primas, nuevo foco de inquietud en el mercado

El Brent ronda los 90 dólares el barril



Fuente: Bloomberg

Subida generalizada de las materias primas



C. CORTINAS / CINCO DÍAS

cuya menguante producción industrial es, también, un foco de preocupación.

Las ramificaciones de un nuevo fenómeno inflacionario en las materias primas son enormes. El petróleo impulsa a la gasolina y traslada las subidas con rapidez a toda la cadena de consumo a través de los costes de transporte. Con el crudo al alza, el precio de la gasolina alcanzó la semana pasada los 1,67 euros por litro de media en las principales estaciones de servicio españolas, máximos de octubre. Y un repunte de los precios es lo último que quieren los bancos centrales ahora que se disponían a moderar el precio del dinero.

La subida del crudo y de otras materias primas se suma, además, a una fortaleza inusitada de la economía (y la inflación) estadounidense y refuerza una retórica que a finales del año era impensable: que la Reserva Federal pueda volver a subir los tipos este año. Los mercados descuentan por el momento un panorama más favorable para 2024, con dos bajadas empezando en septiembre, pero pesimista respecto a principios de año. "Una escalada de los precios del petróleo podría limitar aún más la capacidad de los bancos centrales para ofrecer estímulos", advierte el responsable global de materias primas y derivados de Bank of America Research, Francisco Blanch.

El riesgo de un aterrizaje más brusco de lo esperado sobrevuela así a las economías desarrolladas: "Un repunte muy importante del petróleo y del resto de suministros", advierte Torres desde Funcas, "tendría un impacto asimétrico": sus consecuencias se trasladarían rápidamente al crecimiento, deprimiendo a unas economías desarrolladas que, con excepciones como España, ya muestran señales de fatiga. Y, por otra parte, este menor dinamismo económico tardaría en tirar de los precios hacia abajo. Son

fantasmas de una estanflación que parecían superados.

Las materias primas y los tipos altos durante más tiempo en Estados Unidos presionan, aún más, a unas divisas que poco han podido hacer contra el dólar en los dos últimos años. Aunque el mandato del BCE esté centrado en mantener los precios, no pueden perder de vista a las divisas, porque el tipo de cambio impacta directamente en el IPC: como señala Torres, materias tan críticas como el petróleo se pagan en dólares, y si tal y como se espera, el Banco Central Europeo comienza la senda de bajadas antes que la Fed —restando atractivo al euro— la eurozona acabará pagando más por ellas y su IPC volverá a subir.

Todas estas tensiones se reflejan con claridad en los mercados bursátiles, que llevan desde mediados de 2022 más pendientes que nunca de la evolución de los tipos de interés. Asumido que

la Fed no va a recortar el precio del dinero como se esperaba, la renta variable sufre: en el último mes, donde los precios no han dado buenas noticias en Estados Unidos, el S&P 500 se ha dejado más de un 3,5% de su valor. El Nasdaq, que, como el petróleo, sirve de termómetro económico, se ha dejado más de un 4% en ese periodo. La incertidumbre inunda los mercados, que se entregan a la volatilidad. El Vix, que mide este parámetro, se ha disparado un 33% en los últimos 30 días.

Incertidumbre y volatilidad llevan a los inversores a refugios clásicos: la rentabilidad del bono estadounidense se dispara casi un 20% desde enero. Y, de la mano de los bonos, y ante este difícil panorama, una materia prima sobresale por encima de las otras: el oro. El metal preciado por excelencia se ha encarecido más de un 15% en lo que va de año, en un rally que, advierte el economista de Julius Baer Carsten Menke, no tiene visos de acabar. El ataque de Irán del sábado pasado no hizo más que aumentar esta retórica: en las últimas ocho semanas, el metal dorado ha subido más de un 20%.

Para las monedas emergentes, un rally de materias primas puede ser un salvavidas o una condena: monedas como el peso colombiano suben con variaciones diarias a las subidas del petróleo, mientras que el sol peruano agradece el repunte del cobre. En el otro lado de la balanza, un dólar sostenido por el petróleo y tipos altos perjudica a divisas asiáticas como la rupia indonesia e india, o el won surcoreano, que está en mínimos de 17 meses. Para María Marcos, analista de Monex, ni las divisas dependientes de las materias primas van a poder con el dólar en este contexto: "Después de todo, es probable que el repunte de las materias primas coincida con unas condiciones de mercado reacias al riesgo y unos rendimientos estadounidenses más altos".

Los metales industriales se han visto golpeados por un conjunto de shocks que han disparado su volatilidad

La oferta de petróleo sigue artificialmente limitada por el cártel de productores y los estudios de demanda no encuentran consenso

cualquier empresa vinculada a la Federación Rusa.

Moscú produce el 6% del níquel mundial, el 5% del aluminio y el 4% del cobre. Este movimiento resultará en un aumento a corto plazo de los precios, apunta desde ING Think la analista Ewa Manthey, que advierte, con todo, de que la consecuencia más probable es que Rusia les dé salida en otros mercados, como China. Las importaciones de Pekín de los minerales rusos alcanzaron cifras récord el año pasado.

Por el lado de la demanda, apunta el director de coyuntura

económica del *think tank* Funcas, Raymond Torres, el empuje estructural de las renovables ha condicionado al alza los precios de algunos minerales. Para Manthey, las nuevas sanciones a Rusia no condicionarán a largo plazo el mercado, aunque es probable que el mercado siga volátil, debido sobre todo a la gran incertidumbre de la oferta. La incertidumbre es una noción repetida constantemente: el reciente rally del hierro, señalan los analistas de Bank of America, dependerá en buena parte de la demanda doméstica y del precio del acero de China,

Finanzas

Mapfre le roba a CaixaBank el jefe de su gestora de fondos

Juan Bernal pasará a ser el director de inversiones del grupo asegurador español ▶ Ana Martín de Santolalla le sustituirá al frente de la división de gestión de activos del banco

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

Mapfre anunció este viernes el fichaje de Juan Bernal –que hasta ahora era director general de CaixaBank Asset Management– como responsable de las inversiones del grupo asegurador. Se trata de una operación de caza mayor porque Bernal era hasta ahora el máximo responsable de la firma líder de la gestión de activos en España, con una cartera de productos que suma más de 84.000 millones de euros.

Su nuevo cometido dentro de Mapfre también es de calado. Como nuevo director corporativo de inversiones del grupo, cargo al que accederá el 1 de mayo, tendrá la responsabilidad de gestionar un balance de casi 60.000 millones de euros. Las aseguradoras son uno de los grandes actores del mundo de la inversión, puesto que tienen unos compromisos por seguros de vida de sus clientes enormes, que deben administrar con prudencia.

Además de administrar los activos vinculados a contratos de seguros, Mapfre lleva años apostando por desarrollar un potente negocio de gestión de fondos de inversión. Su filial Mapfre Asset Management administra ya un volumen de 38.000 millones de euros, con vehículos de todo tipo, Bolsa, bonos y activos alternativos.

Bernal se hará cargo de las funciones que hasta ahora desarrollaba José Luis Jiménez,



Juan Bernal, hasta ahora director general de CaixaBank AM. IMAGEN CEDIDA POR LA EMPRESA

El directivo tendrá la responsabilidad de gestionar un balance de casi 60.000 millones de euros

que hace unos meses fue nombrado codirector financiero del grupo Mapfre, para dar apoyo a Fernando Mata. Este último fue ascendido a vicepresidente tercero del grupo.

Al igual que ha ocurrido ahora con Bernal, también José Luis Jiménez fue un fichaje de fuera, algo muy poco habitual dentro del universo Mapfre (de origen mutualista, controlada por la Fundación Mapfre y con quenencia por la endogamia en su cúpula directiva). Jiménez procedía de la gestora de fondos de

Banca March y llegó a la aseguradora en 2015.

Durante su etapa al frente de la dirección de inversiones del grupo, Jiménez ha apostado claramente por los activos alternativos (con un acuerdo con la firma australiana Macquarie). También por desarrollar el negocio de asesoramiento financiero, con su división de Mapfre Gestión de Patrimonios y con la alianza con Abante Asesores.

Una de las características del perfil de Juan Bernal que más ha atraído a los responsables de Map-

fre es su firme apuesta por la inversión socialmente responsable, al igual que la aseguradora. Bernal es presidente de SpainNAB, el organismo que promueve en todo el mundo las inversiones de impacto, que tienen una trascendencia más allá de la rentabilidad.

La encargada de sustituir a Juan Bernal en la dirección general de CaixaBank AM es Ana Martín de Santolalla, que en los últimos siete años ha sido responsable comercial de la gestora. Jorge Colomer será director general adjunto y mantendrá además su cargo actual como director de inversiones de la compañía.

La potencia comercial de la gestora de CaixaBank se basa en la fuerte capacidad de distribución de su red. Sus oficinas han vendido siempre mucho. No solo fondos. También planes de pensiones, con 42.000 millones de euros gestionados. Y seguros, con 110.000 millones de euros.

Uno de los grandes cambios implantado por Juan Bernal en CaixaBank AM ha sido el cierre de acuerdos con gestoras internacionales para que se encarguen de algunas de las estrategias. En 2019 lo hizo con varios fondos de inversión propios, en los que otra firma decide las inversiones (para Estados Unidos, Bolsa emergente, deuda corporativa...). Unos años después promovió un sistema similar para su estrategia de activos alternativos líquidos.

Lagarde advierte del impacto económico de la tensión geopolítica y de “un mundo dividido”

CINCO DÍAS
MADRID

La presidenta del BCE, Christine Lagarde, dejó claro tras la pasada reunión del consejo de gobierno del BCE, del pasado 11 de abril, que no hay una senda prefijada para el descenso que se espera en los tipos de interés en la zona euro y que todo apunta a que comenzará en junio. E insistió en esta idea en su intervención de este viernes en Washington en el foro del Fondo Monetario Internacional. Lagarde explicó que el proceso de descenso de la inflación en la zona euro continúa, pero puntualizó que los

riesgos para los próximos meses van en ambas direcciones, tanto al alza como a la baja. “Los riesgos al alza incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, así como un mayor crecimiento salarial y unos márgenes de beneficio más resistentes de lo previsto. Los riesgos a la baja incluyen una política monetaria que frene la demanda más de lo previsto y un deterioro inesperado del entorno económico en el resto del mundo”, explicó.

El riesgo geopolítico se ha convertido de hecho en una preocupación creciente para la política monetaria. El precio del petró-

leo difícilmente va a relajarse en el corto plazo ante la elevada tensión bélica en Oriente Medio, que tiene a Israel e Irán en un ataque cruzado sin precedentes y, de momento, alcance limitado. El barril de crudo Brent ya se había situado con anterioridad a estos episodios de tensión en los 90 dólares, frente al nivel de 75 en que concluyó el año. En el caso de que amplíe su avance o de que se mantenga en altos niveles de forma persistente, el precio de la energía podría llegar a suponer una derivada inflacionista capaz de influir en las próximas decisiones de los bancos centrales.

Por el lado opuesto, una política monetaria restrictiva por más tiempo contribuiría a sofocar las presiones inflacionistas pero también se podría llevar por delante la frágil cuadratura del círculo que han logrado los bancos centrales: tras unas subidas de tipos de una intensidad sin preceden-

Las perspectivas de inflación pueden ir a la baja o también al alza, asegura

tes, no ha llegado recesión. En EE UU la economía se mantiene sólida y en la zona euro crecerá este año el 0,6%.

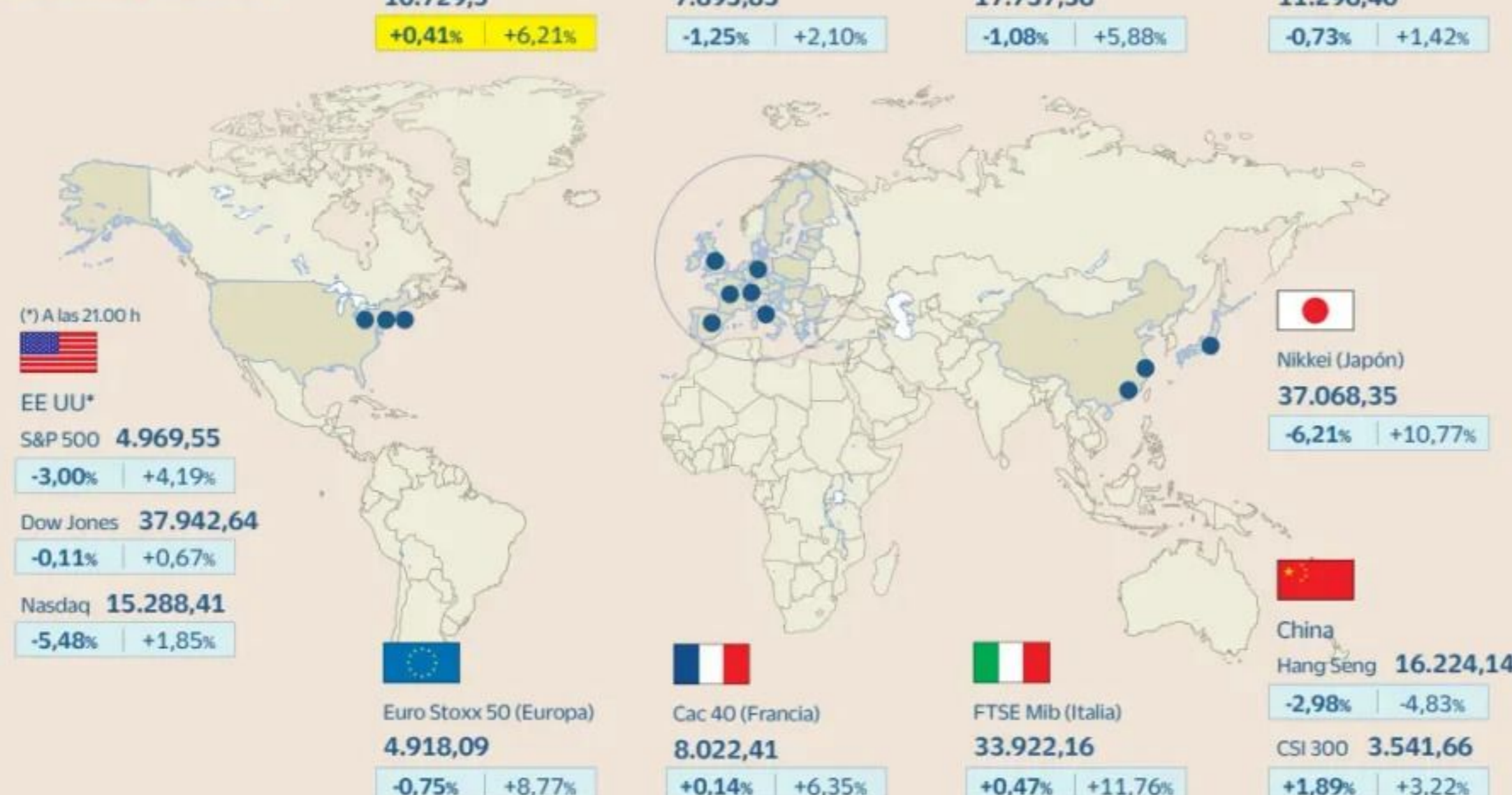
Lagarde también ha aludido a las implicaciones de los riesgos geopolíticos sobre el conjunto de la economía, más allá del precio del petróleo. Estas tensiones suponen, en su opinión, un riesgo para “la prosperidad global”. “Un mundo dividido según criterios geopolíticos sería más propenso a sufrir perturbaciones adversas de la oferta y a reducir el comercio, lo que posiblemente provocaría una mayor inflación y un menor bienestar”, señaló.

Mercados

Las principales Bolsas

Cierre a 19 de abril de 2024

En la semana En el año



Fuente: Bloomberg

Valores del Ibex en la semana En %

CON MEJOR DESEMPEÑO

Naturgy	10,28
bankinter.	5,99
IAG	3,52
Sabadell	3,13
CaixaBank	2,96
MERLIN	1,90
BBVA	1,54
Santander	1,43
Telefónica	1,21
redeia	1,08

CON PEOR DESEMPEÑO

ArcelorMittal	-7,39
REPSOL	-5,86
ACERINOX	-5,37
FLUIDRA	-3,51
ROVI	-3,47
ferrovial	-3,32
indra	-2,93
acciona	-2,93
GRIFOLS	-2,66
acciona	-2,63

C. CORTINAS / CINCO DÍAS

Las tecnológicas corrigen con fuerza y el Nasdaq registra su peor semana en año y medio

El retraso de la bajada de tipos, el alza de las rentabilidades de la deuda y las dudas sobre su evolución, entre los detonantes de las caídas ► El Ibex escapa de las caídas generalizadas y sube un 0,4% semanal

LAURA SALCES
MADRID

Semana de recortes en las Bolsas. El jarro de agua fría lanzado por Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal, al mercado al reconocer que, con los datos de inflación en la mano, la expectativa de un recorte de tipos se aleja se ha sumado al aumento de las turbulencias geopolíticas. Las principales Bolsas de Wall Street han sido las más penalizadas, con caídas semanales que han alcanzado el 5,2% en el tecnológico Nasdaq Composite, su mayor caída desde noviembre de 2022, y que se han moderado hasta el 2,6% en el S&P 500, mientras que el bono estadounidense a dos años ha rozado el 5% de rentabilidad, algo que no sucedía desde noviembre del año pasado.

El retraso en el proceso de normalización monetaria, sumado a la decepción con la cartera de pedidos de la europea ASML, fabricante de máquinas de litografía que se utilizan para imprimir chips de última generación, y también a unas previsiones del fabricante de semiconductores TSMC menos halagüeñas, están entre los detonantes de la corrección de las tecnológicas. Una tendencia que podría finalizar, o agudizarse, esta próxima semana,

con la publicación de las cuentas trimestrales de algunos de los siete magníficos: Tesla, Meta, Alphabet y Microsoft.

Entre las Bolsas europeas, el menor peso de las empresas tecnológicas ha evitado mayores caídas, sumado también a las alzas logradas entre las empresas de consumo y lujo gracias a los buenos resultados obtenidos por firmas como LVMH o Adidas. Así, el Euro Stoxx 50 ha restado un 0,75% en la semana, frente al 1,08% que se ha dejado el Dax alemán, mientras que el Cac francés ha logrado avanzar un 0,14% en la semana.

Naturgy lidera las ganancias en la semana con un alza del 10,3% ante la posible opa emiratí

Tesla, Meta, Alphabet y Microsoft publican sus cuentas trimestrales la próxima semana

El Ibex 35 ha finalizado la semana con una ligera subida del 0,4% gracias a la banca y Naturgy. La gasística ha liderado los ascensos semanales con un 10,28% por la posible opa de la emiratí Taqa que supondría un vuelco al puzle accionario.

Tras ella se ha situado la banca, con Bankinter sumando un 5,99% en la semana tras dar el pistoletazo de salida a la temporada de resultados trimestrales. Sabadell (3,13%), CaixaBank (2,96%) y BBVA (1,54%), también han liderado los avances, junto con IAG y la socimi Merlin.

En el plano opuesto, las acereras ArcelorMittal y Acerinox se han dejado un 7,39% y un 5,37%, respectivamente, tras encajar varias rebajas de recomendación por parte de JP Morgan y Deutsche Bank. Repsol ha cedido un 5,86% en la semana y Fluidra, un 3,51%.

El aumento de la tensión en Oriente Próximo con el ataque limitado por parte de Israel de este viernes a objetivos militares iraníes no ha provocado esta vez una sobreacción en el mercado. Las Bolsas europeas, que arrancaron con caídas superiores al 1% la jornada, fueron limitándolas, y al cierre, el Ibex 35 cedió un 0,33%, mientras que el Euro Stoxx 50 re-

cortó un 0,37% y el Dax, un 0,56%. De igual forma, en el mercado de materias primas el barril de Brent, muy sensible a posibles confrontaciones, registraba ligeras alzas y se situaba sobre los 87 dólares, frente a los más de 90 a los que llegó a cotizar durante la semana.

En el mercado de deuda, los plazos más cortos, los más sensibles a los tipos, han sido los que han registrado mayores repuntes: el bono español a dos años roza el 3,3%, máximos de diciembre, mientras que el alemán con vencimiento en 2026 toca el 2,5%, algo que no hacía desde diciembre. En el caso de los bonos a una década, la rentabilidad del español alcanza el 3,3%, mientras que la del alemán se sitúa en el 2,5% y el estadounidense finaliza la semana en el 4,5%.

En el mercado, los analistas recuerdan una máxima: "En momentos de incertidumbre como este no suele ser bueno actuar de forma precipitada, al menos hasta disponer de más información, que permita aclarar el alcance real de lo acontecido para poder, de este modo, establecer potenciales escenarios de actuación. Es por ello que recomendamos prudencia", recuerda Juan José Fernández-Figares, director de análisis Link Securities.

Los gestores temen que la escalada de la deuda agudice la corrección

► **El miedo al 5%.** Los estrategas de JP Morgan temen que si el bono de Estados Unidos a dos años se consolida por encima del 5% se agudice la corrección de los valores tecnológicos. Un sector muy sobrevalorado, según recuerdan los analistas, cuyas cuentas están siendo analizadas al dedillo por las firmas de análisis. Este viernes las acciones de Netflix recortaban un 8% al cierre de las Bolsas europeas tras comunicar que dejará de informar de las cifras trimestrales de abonados a partir de 2025.

► **Bank of America.** Desde el banco de inversión estadounidense comentan que si en el primer trimestre el mercado adoptó las buenas noticias como positivas para continuar con las subidas, el segundo trimestre del año está siendo al revés y las buenas noticias se están traduciendo como algo negativo. "Good news = bad", apuntan.

Mi dinero

Hipotecas más dolorosas por más tiempo: el retraso en el recorte de tipos afecta al euríbor

La relajación de la política monetaria va a ser más lenta de lo esperado y reprime la ansiada moderación del euríbor, que según los nuevos pronósticos podría terminar el año alrededor del 3%

MIRIAM CALAVIA
MADRID

La idea de unos tipos de interés más altos durante más tiempo de lo deseado se apodera del mercado y se traslada al euríbor, que no solo no baja al ritmo que pronosticaban los expertos, sino que incluso roza máximos anuales. El índice de referencia para las hipotecas variables en España se mueve en el entorno del 3,7%, un nivel muy distinto al estimado a principios de año, cuando se preveía que rondara el 3% a estas alturas, pues se esperaba la primera rebaja de tipos en marzo o abril. Pero las expectativas de recortes del precio del dinero se han enfriado y el euríbor se ha estancado, subiendo 10 puntos básicos en abril. Y todo apunta a que bajará más lentamente de lo esperado a lo largo de 2024.

Mientras los inversores ya descuentan que la Reserva Federal de EE UU no tiene prisa en abaratar el precio del dinero por la persistencia de la inflación y la fortaleza del mercado laboral, parece casi seguro que el Banco Central Europeo recortará las tasas en junio, previsiblemente en 25 puntos básicos, del 4,5% al 4,25%. Pero la hoja de ruta posterior ya no está tan clara. Nuevas incertidumbres, como el posible aumento del precio del petróleo por las tensiones en Oriente Medio, alimentan los riesgos inflacionistas. Por el momento, Eurostat confirmó esta semana que el IPC de la zona euro se moderó en marzo al 2,4% interanual.

“La inflación toma caminos diferentes en EE UU y Europa, lo que muy probablemente supondrá que el BCE se anticipe en la bajada de tipos”, sostiene el equipo de inversión de la agencia de valores Portocolom. Pero hay dudas sobre qué hará el BCE después de junio, de manera que la relajación monetaria podría ser más lenta de lo que ambiciona el mercado.

Así, el euríbor a 12 meses cotiza con altibajos y aún no está claro si registrará en abril una leve bajada mensual, tras el repunte de febrero y marzo. Los analistas creen que, hasta que el BCE mueva ficha, el índice quedará instalado en un rango lateral alrededor del 3,5% y después mantendrá una ligera tendencia bajista hasta terminar el año en el entorno del 3%.

No hace mucho que los pronósticos más optimistas situaban al euríbor en niveles cercanos al 2% después del verano. Ahora, CaixaBank es la que más se acerca a esa visión, con una estimación

Evolución del euríbor a 12 meses



Fuente: AHE. (*) Provisional (a 19 de abril de 2024)

Nueva guerra de ofertas

El año pasado, en plena escalada de tipos del BCE, las entidades financieras encarecieron notablemente sus hipotecas a tipo fijo para dar cancha a las variables y aprovechar la escalada del euríbor. Los precios llegaron a superar el 4% TAE y el 5% TAE. Ahora, con la caída del euríbor en el horizonte, la situación está cambiando. Según un estudio del comparador financiero HelpMyCash.com, dos de cada tres bancos que ofrecen préstamos fijos los han abaratado desde inicios de año. “El interés de las hipotecas fijas en oferta ha bajado de alrededor del 3,65% de media a finales de 2023 al 3,15% en abril de 2024. Una rebaja media de unos 41 euros mensuales y de casi 500 euros al año”, apunta Miquel Riera, analista del portal.

La banca está de nuevo inmersa en una batalla comercial para captar clientes hipotecarios. Según HelpMyCash.com, los mayores recortes en los tipos fijos los han llevado a cabo Sabadell, CaixaBank y Unicaja. Destacan también los aplicados por Imagin e ING. “Los bancos necesitan incentivar la contratación de hipotecas, que bajó casi un 20% en 2023 debido al encarecimiento de estos productos. Además, las entidades prevén que el BCE reduzca los tipos de interés a partir de mediados de este año, lo que da margen para ofertar hipotecas más baratas”, argumenta Riera.

Tasa mensual En %



BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

del 2,78% el próximo diciembre. Funcas prevé que rondará el 3,2% a finales de 2024 y BBVA lo coloca en el 3,30%. Por su parte, Bankinter lo deja en el 3,25%. Para ver valores cercanos al 2% habrá que esperar a 2025. CaixaBank lo establece en el 2,3%; el panel de Funcas, en el 2,66%, y BBVA, en el 2,4%.

Desde Ebury, la fintech especializada en intercambio de divisas, afirman que el euríbor “continuará cotizando alrededor de los niveles actuales, en un rango del 3,6%-3,7%, con pequeñas bajadas a medida que se aproxima el momento de los tan ansiados recortes de tipos del BCE. A más largo plazo, de cumplirse las expectativas actuales del mercado, las cuales parecen realistas, el euríbor podría comenzar a caer de manera significativa a partir de junio”.

La magnitud de la caída del euríbor a partir de entonces dependerá de los próximos recortes de tipos por parte del BCE. “Actualmente, prevemos entre tres y cuatro recortes este año, por lo que esperamos que el euríbor se sitúe en torno al 3%-3,5% a finales de 2024”, indican en Ebury.

Por su parte, Joaquín Robles, analista de XTB, sostiene que el euríbor apenas variará hasta que haya una mayor evidencia sobre el inicio de los recortes de tipos. Opina que “un recorte en junio no significa que se vaya a producir un nuevo movimiento en cada una de las siguientes reuniones, por lo que el camino hacia la normalización monetaria podría ser más accidentado de lo esperado”. Si se cumplen las previsiones actuales de recorte de tipos en junio, “el euríbor puede

irse por debajo del 3,5% durante este verano”, dice. No obstante, Robles no descarta un retraso en la bajada de tipos hasta después del verano, lo que, a su juicio, podría llevar al euríbor hasta el 3,8%.

Los expertos de Abaco Capital también se muestran cautos y consideran que “en el medio y largo plazo continúa habiendo fuertes presiones inflacionistas”. Así, ven probable que el BCE siga los pasos de la Fed y no se atreva a visualizar aún un continuo descenso del euríbor en los próximos trimestres.

Pese al estancamiento del euríbor, el índice encadena ya cinco meses por debajo del umbral del 4% y la media de abril (provisionalmente del 3,696%) podría suponer el primer respiro, aunque mínimo, para las hipotecas con revisión anual en algo más de dos años. El promedio hace justo un año era ligeramente más alto, del 3,757%, de manera que un hipotecado con un préstamo de 150.000 euros a 25 años y un diferencial del 1% sobre el euríbor pagaría unos 6 euros menos al mes.

Desde los máximos por encima del 4,2% a finales de septiembre de 2023, la trayectoria del euríbor ha sido descendente, no sin vaivenes, dado que las expectativas de recortes de tipos también han ido fluctuando. Ignasi Viladesau, director de inversiones de MyInvestor, señala que ahora se espera que el tipo de depósito del BCE acabe 2024 en 3,25% frente al 4% actual y, de cara a 2025, los tipos seguirán bajando acabando el ejercicio por debajo del 2,5%. Con este horizonte, ve probable un euríbor a 12 meses por debajo del 3% al cierre de 2024. “Cualquier revisión ya está mejorando el tipo de la hipoteca. Pero la disminución de la cuota se hará cada vez más acusada conforme pase el tiempo”, comenta.

El Banco de España, en su Informe de estabilidad financiera de primavera de 2024, prevé que el coste de las hipotecas comience a reducirse, aunque no estima que los tipos de interés hipotecarios se vuelvan a situar en los próximos años en los niveles de 2021, antes del ciclo de endurecimiento monetario que arrancó en julio de 2023 con la meta de reducir la inflación.

Ricard Garriga, CEO de Trioteca, cree que el cambio a tipo fijo o mixto “sigue siendo la mejor opción para los hipotecados a tipo variable”. A su parecer, quienes quieran aprovechar los futuros descensos de índice tienen en la opción mixta el mayor nivel de ahorro.

Para ver el euríbor en valores cercanos al 2% habrá que esperar al año 2025, según los expertos

Pese a su estancamiento, el índice encadena ya cinco meses por debajo del umbral del 4%

Entrevista Economista jefe de Bank of America para Europa

Rubén Segura-Cayuela: “Hay ya evidencia suficiente para empezar a bajar tipos”

El experto mantiene su previsión de tres recortes por parte del BCE este año pese a los mayores riesgos inflacionistas y la presión que llegará de EE UU



CLAUDIO ÁLVAREZ

NURIA SALOBRA
MADRID

Rubén Segura-Cayuela, economista jefe de Bank of America para Europa, cree que la zona euro necesita ya el recorte de tipos y contempla de hecho que el IPC de la región caerá del 2% en la recta final del año. Ello a pesar de que hayan aumentado recientemente los riesgos al alza sobre los precios y de que bajar las tasas antes que la Fed pueda entrañar una amenaza añadida por el potencial inflacionista de un euro más débil. No oculta su inquietud sobre el resultado de las elecciones al Parlamento Europeo: un retroceso en la integración sería, en su opinión, una mala noticia para abordar el desafío urgente de cómo mejorar la productividad. Y advierte de que la brecha entre las economías de EE UU y la zona euro es una realidad que irá a más, al margen de lo que pueda pasar este año con los tipos de interés.

Las expectativas del mercado sobre bajadas de tipos han cambiado mucho en lo que va de año, ¿cuál es ahora su previsión para los tipos en la zona euro?

La verdad es que no he cambiado nada. Hace tiempo que esperamos lo mismo del BCE, aunque sí hay algunos riesgos. Tenemos un escenario macro de crecimientos muy suaves, con una inflación que en la última parte de este año y a lo largo de 2025 estará por debajo del objetivo del 2%. Y esto lleva a un ciclo de bajadas de tipos que empieza en junio. Esperamos tres recortes este año, en junio, septiembre y diciembre. Y a partir diciembre, prevemos una bajada por reunión, hasta dejar el tipo de depósito en el 2% a mediados de año. Sigo teniendo la convicción de una rebaja

este año de 75 puntos básicos, que a lo mejor podrían ser 100. Podríamos tener una bajada en octubre, dependiendo de dónde estuvieran los datos para entonces.

¿No cree que hay ahora más riesgos inflacionistas, por la tensión geopolítica y el retraso del recorte de tipos por parte de la Fed?

Al final lo que haga la Fed es importante pues puede generar reacción en el tipo de cambio y se podría cuestionar dónde llega la inflación a medio plazo. Y tenemos un precio del petróleo que ha aumentado, pero la clave aquí es si va a aumentar de manera persistente. Tenemos precios del gas que también han subido en las dos últimas semanas. Veremos si es persistente. Si todo esto se mantuviera a lo largo del año, podría amenazar el descenso de la inflación por debajo del objetivo y esa aceleración del ciclo de bajadas de tipos. No hay un nivel concreto de precios del crudo que active los riesgos, tiene más que ver con la persistencia del movimiento que con un nivel.

¿Y los salarios? ¿Pueden dar una sorpresa contraria a la rebaja de tipos en la zona euro?

En Alemania el dato del primer trimestre ya ha sido notable, han aumentado, aunque eso no es sorprendente. Es la consecuencia del acuerdo del sector público del año pasado. Y el BCE ya lo esperaba, ya lo incorporaba en sus previsiones. Cuando uno mira al comportamiento de los salarios más allá de Alemania, todo está evolucionando en línea con lo esperado. No parece que los salarios vayan a hacer descarrilar el ciclo de bajadas.

¿Está tardando entonces el BCE demasiado en bajar los tipos?

Parte del motivo por el que preveo una inflación cayendo por debajo de objetivo del 2% de manera per-

sistente tiene que ver con eso, con unos tipos que están demasiado elevados, lo que quizá no esté del todo justificado. El BCE podría empezar el ciclo de bajadas y luego, si los salarios se comportaran de manera diferente a lo esperado, siempre podría ajustar la velocidad de ese ciclo de recortes. Creo que hay cierto miedo en el consejo de gobierno a empezar un ciclo de rebajas de tipos y tener que revertirlo. Algo parecido a la dinámica que hemos visto en la Fed en los últimos meses, donde parecía que estaba claro que iban a bajar tipos en junio y eso ya se ha cuestionado claramente. De ahí que quieran estar seguros. Pero yo sí creo que a día de hoy tenemos evidencias más que suficientes para empezar el ciclo de bajadas de tipos.

¿Qué previsión tiene para los tipos en EE UU?

Esperamos la primera bajada en diciembre. La razón es que la economía estadounidense es extremadamente resiliente y que la inflación no está mejorando todo lo que debería. Nada más que eso.

¿Cómo puede impactar la política de la Fed sobre el BCE? Si el euro

se deprecia de forma significativa contra el dólar, ¿no es un riesgo inflacionista importante?

Gran parte de esa expectativa ya está en precio. Y a pesar de ello, el tipo de cambio euro dólar no se ha movido excesivamente. Es más, si miramos el tipo de cambio efectivo nominal, que es el que te refleja la cesta de divisas de los socios comerciales, está más o menos donde estaba en el último ejercicio de previsiones del BCE. Desde ese punto de vista a día de hoy, no debería tener un impacto significativo. Lo que tenemos es una divergencia brutal en los fundamentales de las dos economías. En Estados Unidos la demanda es muy resiliente, es extremadamente dinámica, mientras que en Europa seguimos teniendo una demanda interna muy débil, seguimos consumiendo lo mismo que consumíamos en 2019. Invertimos menos de lo que invertíamos en 2019. Es más, esa divergencia va a ir mucho más allá de lo que pueda pasar este año.

¿Cree que España va a poder seguir desmarcándose del resto de grandes economías europeas con un mayor crecimiento?

Ciertamente hemos visto un buen comportamiento de las cuentas públicas españolas, que en gran medida tiene que ver con un comportamiento cíclico, no estructural. Eso no quiere decir que no seamos vulnerables. Al fin y al cabo, seguimos teniendo un déficit estructural muy significativo, que no va a mejorar significativamente en los próximos dos años. Hay un problema importante por el lado del sistema de pensiones, al que seguramente tengamos que volver a final de año. Y sobre todo, está la cuestión de los ingresos. Tienes que pensar bien en cómo recaudar lo mismo sin generar un viento de cara al crecimiento como el que generas ahora. Hacerlo de una mane-

ra más eficiente. Hay que tener un debate importante sobre el lado de los ingresos, sobre cómo cambiar la imposición para que sea más favorable al crecimiento.

¿Es la falta de consenso político un factor en contra de la economía española?

No creo que España sea un caso aislado en ese sentido. Es la nueva realidad política europea. En eso Italia nos lleva muchos años de ventaja, porque han aprendido a vivir con la fragmentación política durante décadas. Yo creo que hay fragilidad como la hay en otros países, tendremos que aprender a vivir con ella, aprender a hablar todos con todos y a llegar a grandes acuerdos para la mejora del país.

¿Le preocupan las elecciones al Parlamento Europeo? ¿Podría el resultado debilitar el proyecto europeo y llegar a tener un impacto económico?

Sabemos que hay que hacer una transformación de la región muy significativa y creo que parte de esa transformación tiene que venir con una mayor iniciativa a nivel europeo. Tenemos necesidades de inversión brutales que no están ocurriendo a nivel nacional y no van a ocurrir porque las reglas fiscales nuevas no lo permiten. Hay que pensar en cómo construir más Europa. Y de nuevo, hay muchos países que a día de hoy no quieren hablar de una capacidad fiscal común, ya sea para defensa, energía... para todos estos elementos claves que Mario Draghi va a tocar en su informe sobre competitividad. Pero lo importante es mantener la esperanza viva. Lo que tenemos que ver de esas elecciones europeas es que no hay una minoría de bloqueo por parte de alguna de las fuerzas más escépticas contraria a una mayor integración. Eso es lo que más me preocupa.



Lo que más me preocupa de las elecciones europeas es que haya una minoría de bloqueo contraria a una mayor integración

Valor a examen

Acciona Energía: la caída de los precios y el ajuste de las renovables la acercan a mínimos

Pierde el 30% en el año, aunque el 50% de los analistas recomienda comprar ► La preocupación se centra en los tipos altos, el coste de la inversión y las menores previsiones de capacidad instalada

BEATRIZ PÉREZ GALDÓN
MADRID

Acciona Energía lleva una racha prolongada de caídas en Bolsa. Concretamente, desde que marcara máximo histórico por encima de los 42 euros en agosto de 2022 su trayectoria ha sido descendente, llegando a cotizar por debajo de los 20 euros, lo que supone una pérdida superior al 50% y cotizar muy cerca de mínimos. En el acumulado anual es una de las peores del Ibex, con un retroceso del 30%, aunque su evolución está en línea con algunas de sus homólogas. Por ejemplo, Solaria cae el 48% y Naturgy, el 15%. Precisamente, esta última fue excluida de los índices MSCI –referencia para los grandes inversores– al tiempo que Acciona Energía a finales de febrero pasado, una decisión que agudizó los retrocesos en ambas. En general, el sector ha sufrido con la caída de los precios de la electricidad.

En el caso concreto de Acciona Energía, Barclays añade que “tampoco ayuda que la dirección afirmara en la presentación de resultados que en el entorno actual del mercado y la infravaloración de las acciones no es deseable mantener una aspiración de crecimiento a medio plazo entre 1,8 GW y 2,0 GW por año, abandonando así su objetivo para 2025 de 20 GW de capacidad instalada total. Para esta compañía preveemos una mayor caída media de los precios, del 22%, durante 2024-2026, que podría compensarse por una media de 200 millones de plusvalías por enajenaciones y un crecimiento medio anual en volúmenes generados del 7%”.

Además, en un entorno de caídas de los tipos de interés –que se materializarán más tarde de lo previsto–, el banco comenta que “dispararía el valor de las renovables en las carteras de EDPR y la española, pero probablemente más en la primera, dada la mayor visibilidad en los proyectos. Vemos el pipeline de Acciona Energía a medio plazo como limitado por un esfuerzo continuo para desapalancar su balance, ya sea a través de enajenaciones de activos y/o retrasar proyectos más allá de 2025. Esto ya se ha reflejado en los títulos, que han estado cotizando a un valor cero de su cartera de renovables”.

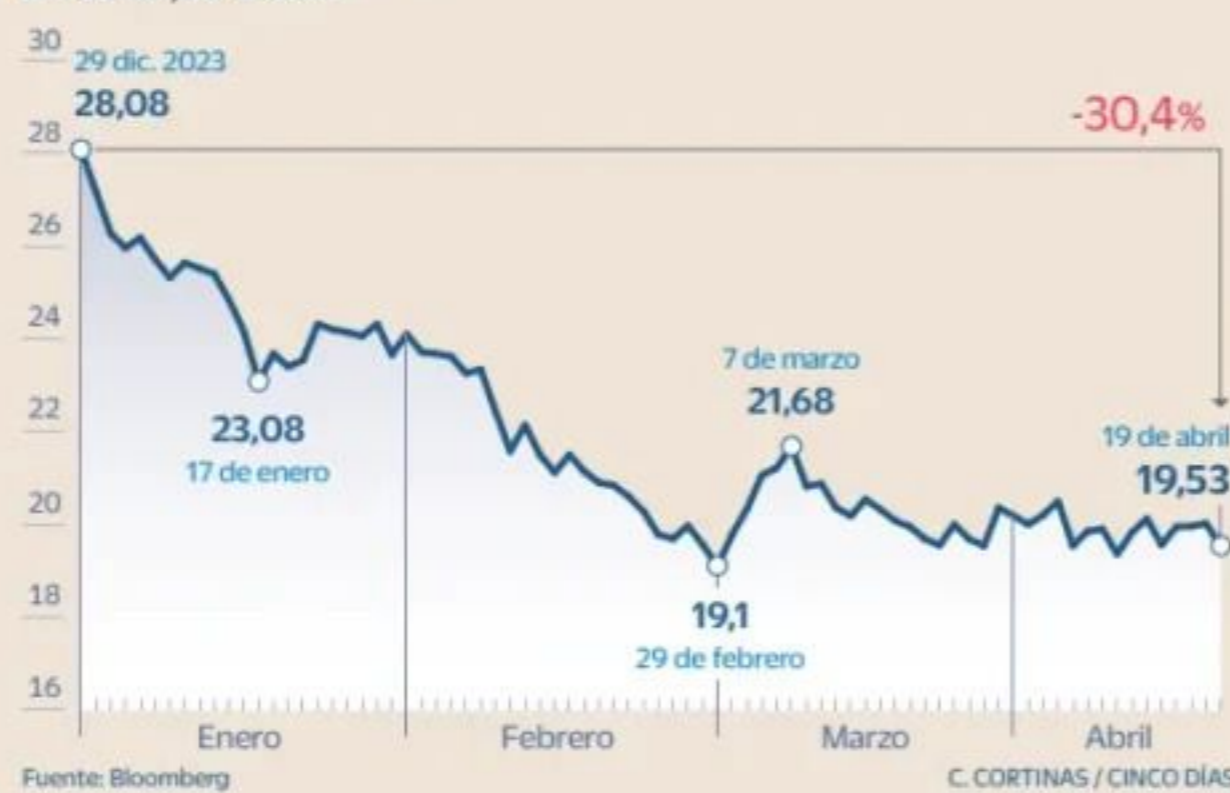
Precisamente, Eduardo Imedio, de Renta 4, opina que la prolongación en el tiempo de unos tipos de interés altos “penaliza a



Turbinas eólicas de Acciona cerca de Igualada (Barcelona). GETTY IMAGES

Evolución de Acciona Energía en Bolsa en 2024

En euros por acción



las compañías de sectores intensivos en capital” al tiempo que las renovables están viviendo una ola de ajustes en las valoraciones por la normalización de los precios de la electricidad. A pesar de que se esperaba que los mercados energéticos, en especial el europeo, mantuvieran una cota alta de estrés debido a la escasez de gas, la situación actual parece haberse normalizado mucho antes de lo esperado. Esto no solo tiene un impacto en los resultados a corto plazo, compensados parcialmente con la política de coberturas,

sino también en la rentabilidad esperada de los activos a largo plazo (la vida útil es de 30 años para los activos fotovoltaicos y 40 años para los eólicos). En su opinión, la empresa “no supone todavía una oportunidad de compra”.

Sin embargo, el 50% del consenso del mercado está recomendando adquirir acciones, frente al 36% que opta por mantener y el 14% por vender. En la parte más positiva se encuentra Intermoney Valores, aunque “la acelerada reducción de los precios en Espa-

ña ha provocado una bajada en nuestras previsiones de ebitda del 19% para 2024-2026, sin incluir rotación de activos”, señalan.

Por el contrario, Goldman Sachs ha reiterado el consejo de vender. “Acciona Energía ha presentado un nuevo plan de asignación de capital, que incluye una ligera reducción de las inversiones brutas y mucho mayor en términos netos, gracias a la introducción de una estrategia de rotación de activos”. Ha reducido su valoración el 20%, hasta 20 euros, en línea con el nivel actual.

Citi, por su parte, ha elevado el consejo a mantener, y la valoración a 20 euros. “La enajenación de activos y la pausa en nuevas inversiones deberían ayudar a mejorar su balance con el tiempo. Una clave son los precios de la energía española, pero también creemos que parte del problema es el gasto excesivo en capital, que debe abordarse en el largo para recalificar las acciones una vez que se restablezca el crecimiento”. Por otro lado, considera que “a largo plazo, hay margen para que la matriz recompre la participación minoritaria de la filial, en caso de que el capital de esta continúe reflejando un crecimiento no garantizado”.

Una salida a Bolsa en pérdidas, después de subir hasta el 60%

► **OPV.** Acciona Energía salió a cotizar en julio de 2021 en un momento complicado del mercado, en plena pandemia. Otras renovables como Opdenenergy o Capital Energy optaron entonces por frenar sus planes. Este escenario de incertidumbre obligó a la filial de Acciona a fijar el precio de salida en la banda baja de los precios orientativos: 26,73 euros. Actualmente cotiza un 26% por debajo de este nivel, después de haber sido por un tiempo uno de los estrenos más rentables para los inversores, ya que llegó a ganar hasta el 60% con el récord de 42,87 euros que alcanzó un año después de su debut.

► **Recompras.** El pasado febrero, la compañía concluyó un programa de recompra de acciones representativas del 1,5% del capital, y en marzo, otro por el 0,735% del mismo. El valor ofrece una rentabilidad por dividendo del 3,5%

Ibex 35

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
Acciona	107,2	-1,3	-1,20	108,7	106,7	95.780	10.271.554,10	5.880,63	4,51	04/07/2023	4,21	175,75	99,86	-19,58	ANA
Acciona Energía	19,53	-0,49	-2,45	20,14	19,31	1.070.228	20.908.694,59	6.430,26	0,70	13/06/2023	3,59	33,9	18,49	-30,45	ANE
Acerinox	9,955	-0,03	-0,30	9,99	9,825	603.815	5.994.029,83	2.482,13	0,31	24/01/2024	3,11	10,81	8,67	-6,57	ACX
ACS	38,22	-0,06	-0,16	38,36	37,62	342.718	13.065.167,44	10.383,02	0,46	19/01/2024	0,13	40,84	29,05	-4,83	ACS
Aena	173,2	-1,2	-0,69	174	171,9	142.016	24.575.691	25.980,00	4,75	03/05/2024	2,74	183,1	131,5	5,55	AENA
Amadeus	57,42	0,18	0,31	57,44	56,48	797.285	45.661.429,58	25.867,66	0,44	16/01/2024	0,77	70,22	52,56	-11,50	AMS
ArcelorMittal	23,82	0,01	0,04	23,88	23,44	156.814	3.721.446,75	20.313,93	0,21	13/11/2023	1,71	26,94	19,92	-7,19	MTS
Banco Sabadell	1,485	-0,018	-1,20	1,489	1,457	24.108.867	35.632.740,14	8.076,01	0,03	16/04/2024	2,02	1,56	0,87	33,38	SAB
Banco Santander	4,512	-0,033	-0,73	4,53	4,457	35.262.809	158.615.561,08	71.397,10	0,08	29/04/2024	3,11	4,69	3,01	19,37	SAN
Bankinter	7,25	-0,028	-0,38	7,28	7,104	2.885.123	20.833.549,20	6.516,78	0,11	26/03/2024	9,99	7,28	5	25,09	BKT
BBVA	10,205	-0,215	-2,06	10,27	10,135	15.162.715	154.769.085,15	59.576,18	0,39	08/04/2024	5,39	11,28	6,06	24,06	BBVA
CaixaBank	4,806	-0,018	-0,37	4,813	4,722	13.382.863	64.053.543,83	36.055,24	0,39	28/03/2024	4,80	4,89	3,12	28,99	CABK
Cellnex Telecom	30,7	0,15	0,49	30,89	30,15	850.946	26.072.057,14	21.688,79	0,04	21/11/2023	0,19	38,94	26,02	-13,91	CLNX
Colonial	5,425	0,075	1,40	5,44	5,31	997.927	5.370.364,43	2.927,41	0,25	04/07/2023	4,61	6,71	4,81	-17,18	COL
Enagás	13,68	0,19	1,41	13,69	13,43	888.242	12.092.267,07	3.584,02	0,70	20/12/2023	12,63	18,55	12,92	-10,38	ENG
Endesa	17,42	-0,13	-0,74	17,64	17,33	1.396.326	24.372.595,74	18.443,46	0,50	28/12/2023	11,97	21,51	15,85	-5,63	ELE
Ferrovial	33,22	=	=	33,56	32,94	1.210.551	40.221.261,22	24.605,67	0,29	04/07/2023	1,29	37,42	27,25	0,61	FER
Fluidra	18,99	-0,21	-1,09	19,11	18,84	261.438	4.957.093,95	3.648,53	0,35	01/12/2023	1,84	22,66	14,52	0,74	FDR
Grifols	8,346	-0,272	-3,16	8,482	8,22	3.288.156	27.500.818,88	5.113,27	0,36	03/06/2021	-	15,92	6,36	-46,00	GRF
IAG	1,968	-0,013	-0,66	1,986	1,891	16.677.781	32.415.459,98	9.695,63	0,15	14/09/2020	-	2,11	1,58	10,50	IAG
Iberdrola	11,34	0,045	0,40	11,415	11,23	44.708.415	507.041.283,31	72.840,21	0,20	09/01/2024	4,05	12,25	9,88	-4,47	IBE
Inditex	43,74	=	=	43,92	42,89	1.809.996	78.916.534,53	136.322,36	0,60	31/10/2023	2,74	47,02	30,44	10,93	ITX
Indra Sistemas	17,89	-0,15	-0,83	17,98	17,74	332.093	5.934.316,20	3.160,35	0,25	10/07/2023	1,40	19,52	11,08	27,79	IDR
Logista	25,2	0,16	0,64	25,2	24,84	109.556	2.746.157,90	3.345,30	1,36	27/02/2024	7,34	27,72	22,3	2,94	LOG
Mapfre	2,23	0,002	0,09	2,244	2,2	4.885.167	10.851.900,72	6.867,40	0,06	28/11/2023	6,52	2,39	1,76	14,77	MAP
Meliá Hotels	7,145	-0,055	-0,76	7,165	7,025	428.750	3.051.005,67	1.574,76	0,18	05/07/2019	-	7,52	5,07	19,88	MEL
Merlin Prop.	10,21	-0,04	-0,39	10,25	10,09	598.652	6.102.391,24	4.796,36	0,20	24/11/2023	4,33	10,26	7,44	1,49	MRL
Naturgy	22,96	0,06	0,26	23,1	22,76	872.152	19.993.263,32	22.262,33	0,40	05/04/2024	4,36	28,74	19,51	-14,96	NTGY
Redeia	15,94	0,19	1,21	15,95	15,69	1.227.258	19.518.628,63	8.624,82	0,27	03/01/2024	6,27	16,72	14,36	6,91	RED
Repsol	14,945	-0,1	-0,66	15,18	14,73	4.140.206	61.669.304,83	18.193,98	0,40	09/01/2024	2,68	16,22	12,46	11,12	REP
Rovi	79,4	-0,05	-0,06	79,5	77,75	59.981	4.726.451,05	4.288,88	1,29	03/07/2023	1,63	83,55	37,96	31,89	ROVI
Sacyr	3,31	-0,022	-0,66	3,318	3,242	1.576.993	5.181.440,99	2.302,49	0,06	12/01/2024	-	3,46	2,6	5,89	SCYR
Solaria	9,655	-0,365	-3,64	10,06	9,605	1.359.612	13.173.501,93	1.206,40	-	03/10/2011	-	18,92	9,29	-48,12	SLR
Telefónica	4,007	0,048	1,21	4,009	3,931	13.384.189	53.481.609,88	23.042,09	0,15	17/12/2024	7,49	4,15	3,49	13,38	TEF
Unicaja Banco	1,142	-0,011	-0,95	1,148	1,118	9.569.848	10.858.170,20	3.031,82	0,05	17/04/2024	4,35	1,2	0,83	28,31	UNI

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado	% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código	
									Neto (euros)	Fecha					
Adolfo Domínguez	4,47	-0,02	-0,45	4,55	4,55	494	2.247,70	41,46	-	28/07/2010	-	6,95	4,26	-10,60	ADZ
Aedas Homes	17,74	0,06	0,34	17,78	17,54	22.931	405.502,54	775,24	2,25	22/03/2024	12,12	20,95	13,1	-2,63	AEDAS
Airbus	158,28	-2,96	-1,84	160,46	157,64	604	95.666,76	125.402,66	2,80	16/04/2024	1,12	175	120,26	13,47	AIR
Airtificial	0,128	-0,002	-1,69	0,131	0,126	1.566.607	201.185,37	170,70	-	-	-	0,18	0,08	-0,78	AI
Alantra	9	0,1	1,12	9	8,86	1.493	13.325	347,68	0,50	10/05/2023	-	12,55	7,8	6,64	ALNT
Almirall	8,24	0,065	0,80	8,24	8,11	105.986	867.765,64	1.725,40	0,19	12/05/2023	2,26	10,08	7,16	-2,20	ALM
Amper	0,094	0	-0,32	0,095	0,092	2.278.211	212.692,57	141,14	-	-	-	0,15	0,07	12,80	AMP
AmRest	5,46	-0,01	-0,18	5,47	5,4	3.117	16.994,22	1.198,77	-	-	-	6,83	3,9	-11,51	EAT
Aperam	27,28	-0,12	-0,44	27,3	27	2.429	66.124,64	2.128,84	0,50	27/02/2024	7,33	34,89	24,24	-17,28	APAM
Applus Services	11,56	-0,02	-0,17	11,6	11,54	116.998	1.353.613,18	1.492,10	0,16	04/07/2023	1,38	11,66	7,31	15,60	APPS
Arima	6,2	-0,38	-6,13	-	-	-	-	176,26	-	-	-	9,5	5,85	-2,36	ARM
Atresmedia	4,445	-0,005	-0,11	4,46	4,39	176.560	782.367,29	1.003,38	0,18	11/12/2023	4,05	4,53	3,38	23,68	A3M
Atrys Health	2,95	-0,03	-1,01	2,96	2,92	22.445	66.210,37	224,24	-	-	-	5,9	2,77	-19,62	ATRY
Audax	1,746	-0,034	-1,91	1,766	1,728	509.394	888.059,26	768,75	0,02	14/07/2021	-	1,84	1,01	34,31	ADX
Azkoyen	6,12	0,02	0,33	6,24	6,1	1.376	8.413,74	149,63	0,19	19/07/2023	2,96	6,9	5,54	-3,77	AZK
Berkeley	0,209	0,001	0,48	0,214	0,203	1.259.726	263.202,50	93,17	-	-	-	0,48	0,16	19,57	BKY
Bodegas Riojanas	4,2	-0,08	-1,90	-	-	-	-	21,24	0,10	13/09/2023	2,24	5,2	3,96	-9,09	RIO
Borges	2,58	-0,02	-0,77	2,58	2,56	200	515	59,70	-	-	-	3,06	2,34	0,00	BAIN
CAF	31,75	-0,25	-0,78	31,85	31,5	14.945	473.662,35	1.088,41	0,86	04/07/2023	2,71	34,65	26,65	-2,61	CAF
Caja Mediterraneo	1,34	=	=	-	-	-	-	67,00	-	-	-	-	-	0,00	CAM
Catalana Occidente	34,55	-0,2	-0,58	34,6	34,2	9.210	317.247,75	4.146,00	0,19	05/02/2024	3,09	35,65	27,5	11,81	GCO
Cevasa	6,05	-0,2	-3,31	-	-	-	-	140,69	0,25	29/06/2023	4,13	6,9	5,6	0,83	CEV
CIE Automotive	25,55	-0,2	-0,78	25,65	25,4	23.425	598.249,20	3.061,08	0,45	03/01/2024	1,76	29,24	23,7	-0,66	CIE
Cleop	1,15	=	=	-	-	-	-	11,32	-	-	-	-	-	0,00	CLEO
Clínica Baviera	28,4	0,1	0,35	28,4	28	1.339	37.785,60	463,14	0,80	31/05/2023	4,58	29,3	17,3	23,48	CBAV
Coca-Cola EP	63	0,8	1,29	63,2	62,1	1.241	77.866	28.935,10	1,17	16/11/2023	2,94	67	53	4,30	CCEP
Corp. Fin. Alba	48	-0,05	-0,10	48,4	47,7	2.539	122.036,20	2.894,65	0,96	22/06/2023	2,08	51,6	45,25	0,00	ALB
Deoleo	0,216	=	=	0,216	0,21	130.188	27.936,67	108,00	-	-	-	0,29	0,19	-5,26	OLE
DESA	12,3	=	=	-	-	-	-	21,99	0,28	14/03/2024	-	15,3	10,8	2,50	DESA
Dia	0,013	0,001	4,76	0,014	0,012	90.040.420	1.168.333,56	766,47	0,18	13/07/2021	-	0,02	0,01	11,86	DIA
Dominion	3,225	=	=	3,23	3,17	98.479	315.152,05	487,43	0,10	03/07/2023	3,06	4,28	2,98	-4,02	DOM
Duro Felguera	0,552	-0,008	-1,43	0,563	0,52	115.103	63.323,67	118,78	-	-	-	0,76	0,52	-15,34	MDF
Ebro Foods	15,74	0,2	1,29	15,82	15,48	93.832	1.472.337,12	2.421,84	0,22	27/03/2024	3,62	17,28	14,36	1,42	EBRO
Ecoener	3,9	0,05	1,30	3,9	3,83	3.599	13.992,06	222,10	-	-	-	5,3	3,05	-8,02	ENER
eDreams Odigeo	6,14	-0,02	-0,32	6,15	6,06	49.444	302.312,37	783,50	-	-	-	7,73	4,83	-19,95	EDR
Elecnor	19,7	0,16	0,82	19,7	19,4	35.788	699.590,28	1.713,90	0,07	18/12/2023	0,34	19,8	11,5	0,77	ENO
Ence	3,078	0,022	0,72	3,078	2,98	481.194	1.461.680,04	758,03	0,29	16/05/2023	18,32	3,71	2,62	8,69	ENC
Ercros	3,55	0,005	0,14	3,55	3,53	67.167	238.206,77	324,60	0,15	26/06/2023	4,23	4,7	2,26	34,47	ECR
Faes Farma	3,185	0,01	0,31	3,185	3,135	151.128	478.417,79	1.007,17	0,04	11/01/2024	1,16	3,44	2,87	0,79	FAE
FCC	12,52	-0,04	-0,32	12,52	12,38	4.619	57.636,16	5.460,06	0,50	03/07/2023	-	15,4	8,81	-14,01	FCC
GAM	1,31	0,005	0,38	1,345	1,31	8.300	10.883,58	123,94	-	27/10/2020	-	1,54	1,18	11,02	GAM
Gestamp Autom.	2,78	0,005	0,18	2,78	2,74	351.752	972.435,67	1.599,93	0,07	08/01/2024	5,20	4,64	2,72	-20,75	GEST
Grenergy Renov.	26,55	-1,45	-5,18	27,8	26,15	59.897	1.603.466,45	812,75	-	-	-	34,78	18,2	-22,46	GRE
Grifols B	5,955	-0,195	-3,17	6,035	5,855	193.803	1.155.850,48	5.113,27	0,37	03/06/2021	-	10,98	4,84	-43,55	GRF.P
Grupo Ezentis	0,189	-0,007	-3,57	0,194	0,187	1.930.855	368.959,31	87,63	-	-	-	-	-	111,41	EZE
Grupo San José	4,05	-0,04	-0,98	4,1	3,97	20.625	82.939,28	263,36	0,10	09/05/2023	2,47	4,27	3,4	17,05	GSJ
Iberpapel	18,5	=	=	18,5	18,4	440	8.129,35	198,87	0,50	20/12/2023	1,36	19,85	14,85	2,78	IBG
Inmobiliaria del Sur	7,2	=	=	-	-	-	-	134,42	0,14	27/06/2024	-	7,7	6,3	2,86	ISUR
Innovative Ecosystem	0,565	=	=	-	-	-	-	32,59	-	-	-	-	-	0,18	ISE

Mercado continuo

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado		% Rentab. por dividendo	Máximo 52 semanas	Mínimo 52 semanas	Variación % en el año	Código
									Neto (euros)	Fecha					
Lar España	7,31	-0,09	-1,22	7,36	7,22	69.557	508.263,98	611,80	0,60	30/03/2023	8,17	7,66	4,69	18,86	LRE
Libertas 7	1,2	=	=	1,2	1,2	360	432	26,30	0,02	06/11/2023	1,67	1,24	0,87	17,65	LIB
Línea Directa	0,938	-0,023	-2,39	0,965	0,92	613.761	578.731	1.020,93	0,00	05/04/2023	5,17	1	0,79	10,22	LDA
Lingotes Especiales	6,9	0,1	1,47	6,9	6,8	665	4.566,50	69,00	0,40	12/07/2023	5,88	8,76	6,04	12,75	LGT
Metrovacesa	8,09	-0,07	-0,86	8,17	8,09	5.428	44.099,81	1.227,06	0,33	17/05/2023	17,06	9,16	6,8	0,12	MVC
MFE-Media	2,6	-0,55	-21,15	-	-	-	-	1.704,02	-	22/07/2024	9,62	-	-	11,44	MFEA
Miquel y Costas	11,15	-0,15	-1,33	11,35	11,15	6.723	75.625,80	446,00	0,12	16/04/2024	3,87	12,5	10,1	-5,35	MCM
Montebalito	1,39	=	=	1,38	1,38	47	64,86	44,48	0,06	29/06/2022	-	1,53	1,17	-4,79	MTB
Naturhouse	1,65	-0,015	-0,90	1,67	1,605	10.346	17.003,42	99,00	0,05	19/04/2024	3,03	1,93	1,55	1,85	NTH
Neinor Homes	10,22	-0,1	-0,97	10,32	10,18	28.321	289.647,76	766,18	0,53	15/02/2024	4,39	11,54	7,85	1,56	HOME
Nextil	0,354	-0,004	-1,12	0,354	0,348	90.665	31.909,28	121,94	-	-	-	0,64	0,28	-6,84	NXT
NH Hotel	4,09	-0,005	-0,12	4,18	4,01	22.337	90.842	1.782,20	0,15	12/06/2019	-	4,84	3,49	-2,39	NHH
Nicolás Correa	7	0,06	0,86	7,16	6,74	17.372	121.297,82	86,22	0,23	04/05/2023	3,29	7,16	5,35	7,69	NEA
Nyesa	0,004	0	-4,35	0,005	0,004	1.055.030	4.701,13	4,38	-	-	-	0,01	0	-8,33	NYE
OHLA	0,325	-0,001	-0,43	0,326	0,32	2.396.170	771.986,65	191,88	0,35	04/06/2018	-	0,56	0,31	-27,80	OHLA
Oryzon Genomics	1,894	-0,036	-1,87	1,946	1,87	138.367	263.881,22	118,21	-	-	-	2,39	1,55	0,32	ORY
Pescanova	0,373	-0,011	-2,86	0,384	0,372	32.759	12.368,79	10,72	-	12/07/2012	-	0,57	0,2	81,95	PVA
PharmaMar	26,24	-0,38	-1,43	26,48	26,16	32.461	853.837,56	481,63	0,65	07/06/2023	2,48	43,92	26,16	-36,12	PHM
Prim	10	0,08	0,81	10	9,84	2.189	21.764,84	170,37	0,11	13/03/2024	3,67	12,05	9,5	-4,31	PRM
PRISA	0,345	0,005	1,47	0,345	0,34	48.803	16.760,89	354,85	-	-	-	0,41	0,27	18,97	PRS
Prosegur	1,612	0,012	0,75	1,616	1,59	214.468	344.184,60	878,58	0,07	19/12/2023	11,76	1,92	1,35	-8,41	PSG
Prosegur Cash	0,492	0,009	1,86	0,492	0,48	413.149	199.630,99	730,58	0,01	24/10/2023	5,35	0,7	0,45	-8,38	CASH
Realia	1,02	=	=	1,04	1,02	15.178	15.483,51	836,67	0,05	19/07/2023	4,90	1,11	0,99	-3,77	RLIA
Reig Jofre	2,53	-0,1	-3,80	2,63	2,51	5.169	13.095,60	201,48	-	05/05/2023	-	2,88	2,15	12,44	RJF
Renta 4 Banco	10,2	=	=	10,2	10,2	1.000	10.200	415,07	0,12	10/04/2024	4,12	10,6	9,8	0,00	R4
Renta Corporación	0,84	-0,018	-2,10	0,874	0,804	57.172	48.774,36	27,63	0,07	19/04/2022	4,45	1,54	0,75	5,00	REN
Soltec	2,135	-0,035	-1,61	2,185	2,115	155.977	333.953,55	195,11	-	-	-	5,5	1,97	-37,97	SOL
Squirrel	1,5	=	=	1,53	1,4	58.581	86.180,58	136,00	-	-	-	2,58	1,29	0,67	SQRL
Talgo	4,4	-0,03	-0,68	4,43	4,27	239.881	1.048.570	544,98	0,09	07/07/2023	1,77	4,8	2,99	0,23	TLGO
Técnicas Reunidas	9,055	0,115	1,29	9,07	8,62	227.073	2.016.774,31	727,13	0,26	11/07/2018	-	9,8	6,99	8,44	TRE
Tubacex	3,23	-0,03	-0,92	3,23	3,185	97.789	313.724,31	408,75	0,06	02/06/2023	-	3,69	2,35	-7,71	TUB
Tubos Reunidos	0,648	-0,005	-0,77	0,651	0,64	151.157	97.432,10	113,19	-	-	-	0,91	0,5	0,47	TRG
Urbas	0,004	0	-2,44	0,004	0,004	16.860.330	68.307,92	181,71	-	-	-	0,01	0	-6,98	UBS
Vidrala	96,1	0,5	0,52	96,3	94,3	25.833	2.473.250,20	3.100,49	1,02	13/02/2024	1,06	99	65,66	2,45	VID
Viscofan	59,1	-0,4	-0,67	59,5	58,5	39.425	2.326.283,20	2.748,15	1,40	18/12/2023	3,28	67	51,6	10,26	VIS
Vocento	0,808	-0,002	-0,25	0,816	0,794	35.913	29.150,85	100,45	0,05	28/04/2023	5,67	0,9	0,51	46,91	VOC

Euro Stoxx

	Cierre euros	Variación euros	Variación %	Máximo intradía	Mínimo intradía	Volumen (títulos)	Efectivo negociado	Capitalización millones de euros	Último dividendo anunciado	
									Neto (euros)	Fecha
AB InBev	54,96	0,80	1,48	55,1	53,96	1.395.244	76.457.480	110.977,54	0,75	03/05/2023
Adidas	224,6	-1,30	-0,58	227,3	223,1	569.542	128.114.200	40.428,00	0,70	17/05/2024
Adyen	1399,2	-43,40	-3,01	1421,6	1373,2	99.627	139.551.900	43.440,29	-	
Ahold Delhaize	27,38	0,24	0,88	27,38	27	2.714.506	73.986.860	25.849,55	0,61	12/04/2024
Air Liquide	187,76	1,04	0,56	187,92	185	661.024	123.752.000	98.530,75	2,95	15/05/2023
Airbus	160,04	-0,62	-0,39	160,9	157,58	1.027.924	164.078.600	126.797,08	2,80	16/04/2024
Allianz	263,2	1,20	0,46	263,5	259,8	871.643	228.409.200	103.100,44	11,40	09/05/2024
ASML	821	-19,30	-2,30	841,3	818,2	834.780	692.065.900	328.058,94	1,45	05/02/2024
Axa	33,9	0,08	0,24	34,03	33,4	4.710.545	159.336.300	76.978,71	1,70	30/04/2024
Banco Santander	4,5115	-0,03	-0,73	4,53	4,457	35.562.809	159.960.000	71.397,10	0,08	29/04/2024
BASF	50,44	-0,63	-1,23	50,73	50,16	3.487.886	175.844.600	45.018,82	3,40	26/04/2024
Bayer	26,325	0,09	0,32	26,36	25,61	4.224.860	109.971.300	25.862,31	2,40	29/04/2024
BBVA	10,205	-0,22	-2,06	10,27	10,135	50.912.715	518.170.700	59.576,18	0,39	08/04/2024
BMW	105,85	-1,10	-1,03	106,5	104,6	1.031.130	108.984.900	67.148,52	8,50	16/05/2024
BNP Paribas SA	65,43	-0,03	-0,05	65,73	64,41	2.722.009	177.592.200	75.079,45	3,90	21/05/2024
Cie de Saint-Gobain	70,26	-0,94	-1,32	70,72	69,38	906.920	63.708.800	35.583,39	2,00	12/06/2023
Danone	59,44	0,38	0,64	59,56	58,78	1.388.820	82.345.710	40.286,83	2,00	03/05/2024
Deutsche Boerse	186,3	-0,65	-0,35	186,95	185,15	346.362	64.549.900	35.397,00	3,60	15/05/2024
DHL Group	38,34	0,05	0,13	38,38	37,83	2.732.324	104.284.800	47.505,54	1,85	06/05/2024
Deutsche Telekom	21,16	0,21	1,00	21,22	20,93	9.162.242	193.689.200	105.513,46	0,77	11/04/2024
Enel	5,955	0,08	1,41	5,959	5,838	29.014.874	171.736.000	60.542,58	0,22	
Eni	15,258	0,03	0,18	15,268	14,9	12.106.992	182.881.600	50.114,76	0,23	20/05/2024
Essilor	203,3	-1,40	-0,68	204,2	194,5	593.549	120.136.000	92.269,86	3,23	22/05/2023
Ferrari	387,2	-4,40	-1,12	392,5	383,9	327.247	126.849.400	69.314,83	2,44	
Hermes Inter.	2320	-5,00	-0,22	2334	2297	62.856	145.866.600	244.921,04	3,50	13/02/2024
Iberdrola	11,34	0,05	0,40	11,415	11,23	44.968.415	509.996.800	72.840,21	0,20	09/01/2024
Inditex	43,74	0,00	0,00	43,92	42,89	1.809.996	78.916.610	136.322,36	0,60	31/10/2023
Infineon	30,135	-0,75	-2,43	30,565	30,12	5.660.217	171.321.400	39.353,93	0,35	26/02/2024
ING	15,23	0,06	0,41	15,258	14,916	10.630.399	161.393.800	50.310,51	0,35	07/08/2023
Intesa Sanpaolo	3,377	0,03	0,82	3,377	3,308	84.057.046	281.171.600	61.741,01	0,15	20/11/2023
Kering	339,1	-1,40	-0,41	341,4	334,25	200.491	67.800.740	41.851,99	4,50	15/01/2024
L'Oreal	444,95	21,35	5,04	449,05	439,9	872.566	388.139.500	237.926,10	6,00	26/04/2024
LVMH	796,6	-0,20	-0,03	799,1	785	348.245	276.722.800	399.415,85	5,50	04/12/2023
Mercedes Benz	74,14	-0,67	-0,90	74,35	73,49	2.620.156	194.123.700	77.550,44	5,20	04/05/2023
Munich Re	415	2,00	0,48	415	409,4	327.548	135.294.100	56.634,28	11,60	26/04/2024
Nokia	3,31	0,08	2,52	3,329	3,2145	22.892.657	75.519.170	18.580,67	0,03	03/02/2025
Nordea	10,89	0,16	1,44	10,89	10,61	8.227.199	88.970.500	38.175,85	0,92	22/03/2024
Pernod Ricard	145	1,35	0,94	145	141,95	372.441	53.541.310	37.066,60	2,64	24/11/2023
Prosus	28,54	-0,13	-0,45	28,645	28,08	3.912.057	111.351.600	73.596,31	0,14	02/11/2023
Safran	205,9	-2,30	-1,10	207,7	203,9	589.183	121.448.200	87.972,95	1,35	28/05/2024
Sanofi	86,89	1,66	1,95	86,98	85,07	1.871.390	161.812.900	109.906,41	3,56	13/05/2024
SAP	165,8	-3,38	-2,00	168,24	164,8	2.620.339	436.668.700	203.686,00	2,05	16/05/2024
Schneider Elec.	208,4	-6,95	-3,23	212,3	206,3	1.339.427	280.634.000	119.379,00	3,15	28/05/2024
Siemens	172,96	-2,56	-1,46	173,36	171,82	1.654.861	285.787.400	138.368,00	4,70	09/02/2024
Stellantis	24,23	-0,12	-0,49	24,32	23,745	8.589.822	207.036.300	75.998,42	1,55	22/04/2024
Total Energies	67,28	-0,14	-0,21	67,54	66,18	4.151.819	277.842.900	160.587,03	0,74	19/06/2024
UniCredit	35,275	0,20	0,56	35,275	34,505	11.171.373	390.682.900	59.326,75	1,80	22/04/2024
Vinci	113,35	-0,20	-0,18	113,55	111,95	853.189	96.395.210	66.828,58	1,05	23/04/2024
Volkswagen AG	121,2	-0,75	-0,62	121,55	119,8	823.393	99.497.610	66.481,73	8,76	30/05/2024
Wolters Kluwer	140,55	-0,85	-0,60	141,45	139,65	575.281	80.818.610	34.928,95	1,36	

Economía

Bruselas apunta a que España tendrá que ajustar casi 12.000 millones en pensiones

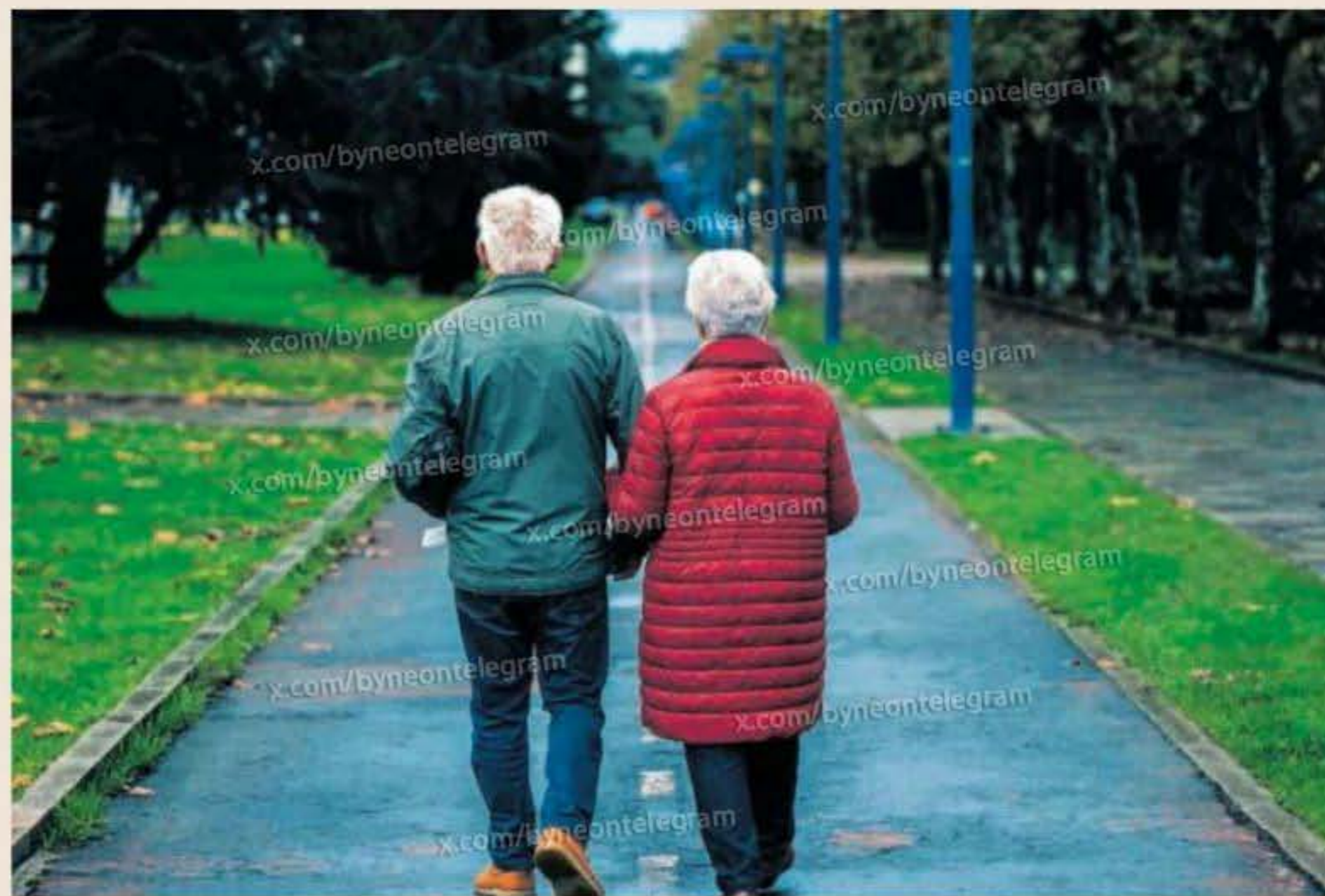


El informe sobre envejecimiento de la CE y la previsión de ingresos que hace la Autoridad Fiscal abocan a tomar medidas para reducir el desequilibrio en la Seguridad Social en 2025

ANTONIO MAQUEDA /
MANUEL V. GÓMEZ
MADRID / BRUSELAS

España tendrá que abordar un ajuste del 0,8% del PIB anual en las pensiones entre 2026 y 2030. Así se desprende del cálculo que publicó este viernes la Comisión Europea en su informe sobre el impacto del envejecimiento, conocido como *Ageing Report*. En 2025, tal y como está ya recogido en la legislación, se llevará a cabo una evaluación de la reforma de pensiones que se aprobó entre 2021 y 2023 para comprobar si se está desviando el gasto sobre las previsiones. De hacerlo, se tendrán que aprobar medidas para corregir el desfase o, en su defecto, habrá una subida automática de las cotizaciones que pagan empresas y trabajadores a lo largo de cinco años, es decir, a razón de una quinta parte del incremento por año.

El 0,8% de ajuste equivale a unos 11.700 millones de euros con el actual PIB. Para dar una idea, la nómina mensual de pensiones alcanza ahora mismo en 14 pagas unos 13.000 millones incluyendo las clases pasivas de funcionarios. La reforma pactada con Bruselas establece que el gasto corregido por las medidas de ingresos no debe superar el 13,3% del PIB en el promedio entre 2022 y 2050. Y para este dato se tomará, por un lado, el gasto proyectado por este informe de envejecimiento publicado por la Comisión. Y, por otro, la valoración que haga la Autoridad Fiscal española (Airef) de las medidas aprobadas de ingresos. Esta institución ya elaboró un examen previo que arrojaba que estas subidas de cotizaciones suponían un 1% del PIB al año en media entre 2022 y 2050. Dado que el informe



Jubilados pasean por un parque. ÓSCAR CORRAL

europeo calcula que el gasto llegará en promedio al 15,1%, si se resta el cálculo de la Autoridad Fiscal, los compromisos se colocarán en el 14,1% del PIB. Se da, por tanto, un desfase del 0,8% del PIB que se tendrá que cubrir. Esta estimación del 15,1% del PIB se hace teniendo en cuenta la re-

El país tendrá que abordar un desfase anual del 0,8% del PIB hasta 2030, según la UE

Cuerpo: el informe no sorprende al Gobierno y espera la evaluación de la Airef en 2025

visión al alza del PIB que publicó el INE en septiembre de 2023.

El Gobierno, por su parte, elaboró un informe en el que defendía que no haría falta hacer ajustes. Estimaba que las medidas de ingresos aprobadas alcanzaban el 1,2% del PIB. Estas son el destope de la cotización, el recargo en la cotización del mecanismo de solidaridad, la cuota de solidaridad aplicada a los sueldos altos y el aumento de cotizaciones por los autónomos. Además, esgrimió que había que tener en cuenta otros factores como la reforma laboral, el afloramiento de la economía sumergida y el impacto de las subidas del SMI en los ingresos por cotizaciones: por todos estos elementos consideraba que se podrían conseguir ahorros del 0,6% del PIB al año. Es decir, calculaba que las medidas in-

gresos representaban el 1,8% del PIB. Con esta cifra no haría falta abordar un ajuste en 2025. De forma que ahora la presión ya se está volcando sobre la Autoridad Fiscal para que modifique sus cálculos.

El Ejecutivo tratará de convencer a la institución que preside Cristina Herro para que tenga en cuenta esos elementos que no había contemplado: las alzas del SMI, los efectos de la reforma laboral o del afloramiento. Y así evitar el ajuste de pensiones a partir de 2025. El Gobierno alega, además, que la coyuntura económica está yendo mucho mejor que lo que se preveía hace solo un año, con un más de 21 millones de afiliados y más de un millón de inmigrantes recibidos solo 2023. Señala que la Airef todavía tendrá que volver a hacer los cálculos y publicarlos en 2025.

A juicio del Ejecutivo, estos deberían recoger la mejora estructural que está teniendo la recaudación por cotizaciones. Y recuerda que esta cláusula de seguimiento del gasto en pensiones la introdujo el propio Gobierno para dar garantías. En todo caso, mantiene que no hay ninguna inquietud respecto a la evolución de las pensiones.

Instituciones como la OCDE, el FMI o el Banco de España ya habían alertado de que se tendrían que adoptar medidas adicionales para solventar el reto de la jubilación del *baby boom*, aquella generación de españoles más numerosa nacida entre finales de los 50 y finales de los 70 del siglo XX. Una vez estos se retiren, las prestaciones pasarán de las 10 millones de la actualidad hasta 15 millones. Sin la revisión del PIB que hizo el INE, el gasto medio llegará

al 15,4% entre 2022 y 2050. Con estos datos se puede comparar con otros países, y parece evidente que el informe sobre envejecimiento deja a España como uno de los países europeos peor preparados para afrontar el problema. Es el país de la UE con el mayor gasto medio en pensiones entre 2022 y 2070, año hasta el que llega el informe.

España tendrá su pico en pensiones en 2050. El gasto escalará en ese año hasta el 17,3% del PIB (16,8% con el PIB actualizado), frente al 13,1% que se registró en 2022, según el informe comunitario. En cambio, en el mismo periodo la variación en la UE será mucho más moderada: del 11,4% en 2022 al 12,1% en 2050. De acuerdo con este informe, las cuentas de la Seguridad Social estarán en rojo todos los años. El déficit más elevado será del 3,1% del PIB en 2053. Según los expertos, los motivos de este comportamiento obedecen a que la pensión en España es muy elevada respecto al salario medio y el último salario. Además, se espera que la ratio entre trabajadores y pensionistas sea muy pobre. Cada vez parece más evidente que la reforma que diseñó el ministro José Luis Escrivá se cerró en falso.

El ministro de Economía, Carlos Cuerpo, señaló el viernes desde Washington que el informe de la Comisión no supone ninguna sorpresa para el Gobierno. "La reforma tiene una cláusula de sostenibilidad incluida en el texto, que hace que en 2025 la Airef tenga que valorar la evolución de este gasto. Nosotros no hacemos o no anticipamos ninguna necesidad de ajuste adicional y trabajaremos junto con Airef, igual que hacemos con la Comisión, en su valoración el año que viene", resaltó.

El FMI pide a Europa más integración para recuperar terreno frente a Estados Unidos

El organismo internacional asegura que entrar en una carrera de subvenciones para mejorar la competitividad perjudicará a medio plazo más que beneficiará

MIGUEL JIMÉNEZ
WASHINGTON

Más Europa. La receta del Fondo Monetario Internacional (FMI) para tratar de cerrar la brecha de crecimiento, productividad y renta que ha abierto Estados Unidos es impulsar la integración regional. El organismo desaconseja entrar en una guerra de subvenciones y considera que avanzar en la unidad de mercado es la vía para mejorar el crecimiento. "El bajo crecimiento potencial sigue siendo el talón de Aquiles de Europa", aseguran los expertos del Fondo en un informe sobre la región publicado este viernes.

"Asegurar el aterrizaje suave será difícil, pero lo que viene después es aún más duro. Europa necesita aumentar su potencial de crecimiento", ha indicado este viernes Alfred Kammer, el director del departamento europeo del Fondo. "Desgraciadamente, el descenso del crecimiento de la productividad, el envejecimiento de la población y la falta de inversión son vientos en contra formidables". En su opinión, la brecha no solo es grande, sino que no se cerrará, salvo que se aborden nuevas políticas.

"Nuestro mensaje en este frente es claro. Intentar solucionar los problemas de competitividad participando en una carrera de subvenciones con los socios comerciales perjudicará a Europa más que beneficiarla. En lugar de recurrir a medidas que resquebrajen el mercado único, hay que empezar ya a profundizarlo", subrayó Kammer.

El FMI admite que la excesiva dependencia del suministro de otros países o la especialización económica son preocupaciones legítimas en materia de seguridad económica, pero asegura que unas subvenciones nacionales similares a las actuales políticas de Estados Unidos en el marco de la Ley de Reducción de la Inflación socavarían el mercado único. "Al dar lugar a una asig-



La presidenta del BCE, Christine Lagarde, este jueves en las reuniones de primavera del FMI y el Banco Mundial en Washington. REUTERS

nación menos eficiente de los recursos, reducirían en términos netos la renta real en torno a un 0,6%", calcula el Fondo.

Según el director del departamento europeo, una mayor integración eu-

ropea, dentro y fuera de la UE, es lo que permitiría obtener enormes ganancias de productividad sin explotar. En su opinión, un mercado único más fuerte y profundo es también la respuesta adecuada para reforzar la resistencia frente a los riesgos de una mayor fragmentación mundial.

"Combinadas con medidas complementarias a nivel nacional, todas estas reformas demostrarían una vez más que Europa puede superar incluso los obstáculos más graves si actúa con decisión y de forma conjunta", indicó.

El informe publicado este viernes por el FMI desarrolla las recetas para aumentar las perspectivas de crecimiento potencial, con esfuerzos tanto a escala nacional como europea.

Las medidas deben ir encaminadas a aumentar la participación de la población activa, preparar a los trabajadores para los cambios estructurales que se avecinan, crear un entorno propicio para la inversión privada y promover la innovación en

igualdad de condiciones a escala europea, especialmente en lo que respecta a la transición ecológica, sostiene el Fondo. Pero, sobre todo, asegura que "una mayor integración europea amplificaría el efecto de estas reformas".

El FMI subraya que la formulación de un ambicioso conjunto de reformas que fomenten el crecimiento debería ser una prioridad clave de la nueva Comisión de la UE. "Trabajando juntos, los países miembros de la UE podrían aumentar sustancialmente la renta per cápita eliminando las barreras internas que siguen obstaculizando el mercado único", dice el informe.

Según el FMI, para asignar mejor el capital habrá que completar las uniones bancaria y de mercados de capitales. Las medidas incluirían una mayor armonización de las normas nacionales sobre impuestos y subvenciones, la mejora de los regímenes de insolvencia y la reducción de las cargas administrativas. También hay margen para reducir las barreras efectivas a la movilidad

laboral y al comercio de bienes y servicios. Algunas de esas reformas, sin embargo, han chocado con la resistencia de países pequeños que ven en la homogeneización de las políticas un obstáculo a sus intentos de diferenciarse y atraer inversiones con ciertas ventajas regulatorias y fiscales.

El informe también entra a analizar las diferencias en los niveles de renta per cápita con Estados Unidos. El FMI señala que se deben a déficits de mano de obra, capital y productividad, pero destaca la contribución de esta última. Se calcula que el stock de capital de la Unión Europea es el 88% del de Estados Unidos, y el insumo de mano de obra de la Unión Europea es el 92% del de Estados Unidos. Aunque se trata de diferencias significativas, la productividad total de los factores en la Unión Europea es solo el 78% de la de Estados Unidos. Por ello, señala que para mejorar sus perspectivas de crecimiento a medio plazo, Europa debe aumentar su productividad.

Obstáculos elevados con la vista en el comercio

Según el Fondo, los obstáculos a la circulación de factores parecen seguir siendo especialmente elevados, y su eliminación podría reportar grandes beneficios.

El organismo también considera que hay notables ganancias de productividad sin explotar a través del comercio. "La integración comercial en la Unión Europea es mayor que en otros acuerdos regionales, pero solo una fracción del nivel observado entre los Estados de Estados Unidos.

Aunque parte de esta situación refleja características nacionales permanentes como el idioma, hay pruebas de que las políticas pueden aumentar aún más la integración en beneficio de todos en Europa", sostiene.

Recomienda elevar la participación de la población activa y prepararse para los cambios que han de llegar

El Fondo insiste en crear un entorno propicio para la inversión y promover la innovación

Los españoles pagaron en 2023 un tipo del 15,4% en los grandes impuestos, cifra histórica

La creación de empleo, la inflación y los aumentos salariales explican la evolución ► El gravamen sobre las rentas llega a un máximo en la serie del 14,3%, según los datos de la Agencia Tributaria

PABLO SEMPERE
MADRID

Inflación disparada, creación de empleo, aumentos salariales y fuerte revalorización de las pensiones. Todos estos factores llevaron a que en el año 2023 los contribuyentes españoles soportaran un tipo medio del 15,4% en los grandes impuestos que conforman el sistema fiscal, dos décimas más que un ejercicio antes y la mayor cifra de la serie histórica de la Agencia Tributaria.

Los datos analizan el detalle del IRPF, IVA, sociedades y los impuestos especiales, cuatro figuras que recaudaron en conjunto algo más de 260.000 millones de euros durante el pasado ejercicio, el 95% de los ingresos totales (271.935 millones de euros). Por eso, tal y como resumen varios expertos consultados, de su desempeño dependen el comportamiento del conjunto del sistema tributario y la evolución de los tipos efectivos.

Sin embargo, el impuesto que realmente marca la diferencia dentro de todo este conglomerado es el IRPF. Su peso en la recaudación total llega a casi el 50% —muy por encima del 30% que supone el IVA, en segundo lugar—, por lo que la mayor parte del aumento del gravamen medio se debe exclusivamente a su evolución. En efecto, los datos de la agencia reflejan que la base imponible de las rentas de los hogares rozó en 2023 el inédito nivel de los 843.000 millones de euros, dando pie a una recaudación de 120.000 millones que da como resultado un tipo medio del 14,3%, máximo histórico para este tributo.

“El factor fundamental tras el aumento de los tipos del impuesto se encuentra en la no deflatación de la tarifa del IRPF”, resume Santiago Lago Peñas, catedrático del departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Vigo. En la misma línea se sitúa Francisco de la Torre, inspector de Hacienda del Estado, quien alude a la conocida como progresividad en frío, un fenómeno que se produce cuando los salarios y

Tipos impositivos e ingresos tributarios en España

Gravámenes medios de los principales impuestos
En % y variación 2023/2022 en pp



Fuente: Agencia Tributaria. (p) Previsión

las pensiones crecen para compensar el alza de los precios sin que Hacienda ajuste el impuesto al IPC. “Si en un contexto de inflación los ingresos suben, pero no se tocan ni la escala, ni las deducciones, ni los mínimos personales, la recaudación aumenta y el tipo medio sube”, añade Lago Peñas.

Inflación

Un análisis reciente de Funcas también apunta en la misma dirección: “El viento de cola de la inflación”, sumado a la “ausencia de corrección de la progresividad en frío” ayuda a explicar el aumento de la presión fiscal en el IRPF, apunta Desiderio Romero, catedrático de Economía Aplicada en la Universidad Rey Juan Carlos e investigador en Funcas.

Los datos de la agencia, no obstante, muestran otra derivada que pone sobre la mesa Carmen Marín, investigadora en Fedea. Esta experta recuerda que el tipo impositivo también se mueve hacia arriba o hacia abajo en función del nivel de los salarios, ya que un contribuyente que se encuentra por debajo del mínimo para

declarar suma base imponible, pero no agrega cuota, lo que en la práctica supone una bajada de la presión. “Se paga más porque los sueldos y las pensiones son más elevados. Si a eso se le suma la no deflatación, el resultado es un tipo más alto”. También habría otras causas menores como el crecimiento económico y la creación de empleo o las revalorizaciones salariales y de pensiones, añade Julio López Laborda, catedrático de Economía Pública en la Universidad de Zaragoza.

La estadística de la agencia, efectivamente, refleja este aumento de la tarifa tanto en los salarios como en las pensiones. En 2023, el tipo efectivo llegó al 16,8% en el caso de las rentas del trabajo y al 9,6% en las jubilaciones —otro récord histórico en ambos casos—. Sin embargo, el resultado es diferente cuando se analizan otro tipo de ingresos que también se gravan a través del IRPF. Es el caso de las rentas del capital, conformadas principalmente por dividendos, intereses de cuotas bancarias o ganancias patrimoniales. En todos los casos, el tipo medio se



El IRPF, cuyo peso en la recaudación total llega casi al 50%, es la figura impositiva que tira al alza

En sociedades, los ingresos tributarios crecieron un 9%, elevando el tipo hasta el 21%

mantuvo en el 19%, la misma tasa que viene registrándose desde hace casi 10 años.

Entonces, ¿han pagado más impuesto los españoles en 2023? En términos agregados, apunta López Laborda, el contribuyente medio está soportando dos décimas de más en impuestos, “un alza que, por lo general, no obedece a cambios normativos ni a una subida fiscal directa”, sino a efectos indirectos derivados de la inflación. “La gente paga más en impuestos sin que la renta real haya aumentado de forma significativa”, resume Lago Peñas.

Resto de la cesta

Aunque de manera mucho más tímida, en la evolución del tipo medio general también influyen los tres otros grandes gravámenes, cuyos comportamientos son muy dispares al de la renta. De entrada, en ninguno de ellos el tipo efectivo registrado en 2023 alcanzó récord, lo que confirma que la figura impositiva que tira al alza la tasa media total es el IRPF.

En sociedades, los ingresos tributarios (35.000 millones) crecieron un 9%, elevando el tipo hasta el 21%,

una tasa no vista en más de un decenio pero lejos del entorno del 25% anotado antes del estallido de la burbuja inmobiliaria. El IVA, por su parte, da muestra de cuál ha sido la tendencia del consumo durante el pasado ejercicio: mientras que la base imponible sujeta creció un 7%, la recaudación lo hizo únicamente un 1,6%, por lo que el tipo medio se atenuó en siete décimas, hasta el 14,3%. Esto se debe, explican López Laborda y Marín, a las rebajas fiscales puestas en marcha por el Gobierno en la alimentación o la energía. En los impuestos especiales la recaudación se mantuvo prácticamente igual —en torno a los 20.000 millones— mientras que los consumos sujetos se hundieron casi un 14%. El tipo, en consecuencia, se disparó en tres puntos hasta el 20,3%.

Por todo ello, tal y como refleja la estadística de la agencia, mientras que el gravamen medio sobre el gasto y el consumo cayó dos décimas en 2023, hasta el 15,2%, el tipo sobre las rentas se disparó en medio punto hasta el 15,5%, la tasa más elevada de toda la serie.

BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Los sindicatos reclaman al Gobierno “que no se duerma en los laureles” con las reformas

UGT y CC OO advierten del riesgo de la “autocomplacencia”

Sus líderes piden “ambición” para alcanzar el pleno empleo

GORKA R. PÉREZ
MADRID

Los sindicatos UGT y CC OO reclamaron el viernes al Gobierno que mantenga su agenda reformista en materia laboral y socioeconómica, pese a los buenos datos de empleo que se vienen cosechando desde la aprobación de la reforma laboral en 2021. “No pueden dormirse en los laureles, porque lo que está sucediendo ahora es consecuencia de las medidas que se han tomado en los últimos años”, indicó Unai Sordo, líder de CC OO. “Es el momento de trabajar con los servicios de empleo de las comunidades autónomas para que se conviertan en agentes activos”, requirió Pepe Álvarez, máximo responsable de UGT.

Los secretarios generales de ambas organizaciones expusieron el viernes en la sede de UGT, en Madrid, las líneas argumentales de las reivindicaciones que expondrán durante las distintas acciones enmarcadas en la celebración del próximo Primero de Mayo. “Por el pleno empleo: menos jornada, mejores salarios” es el lema elegido para englobar las más de 70 manifestaciones que anunciarán que se celebrarán por distintas ciudades de país con motivo del Día del Trabajo.

“El pleno empleo debería ser el objetivo principal del país en los próximos años. Queremos hacer una llamada a poner pie en pared ante la autocomplacencia y el riesgo de parálisis reformista en el que puede caer España por hacer una lectura equivocada de los buenos datos de empleo”, señaló Sordo. “Instamos al Gobierno a que no se duerma en los laureles. No está todo hecho y los buenos datos que tiene España en materia de creación de empleo



Los secretarios generales de CC OO y UGT, Unai Sordo y Pepe Álvarez, respectivamente, durante la rueda de prensa celebrada el viernes en Madrid. EFE

son consecuencia de haber hecho cosas en los últimos años. Por lo que esto debe ser un acicate para seguir haciéndolas. Hay que ser ambiciosos y aspirar a más”, insistió.

Sin embargo, algunas de las materias que se están negociando en estos momentos, y que tienen que ver con el aumento de la protección de los trabajadores en situación de desempleo, como la aprobación de un nuevo marco de los subsidios, sigue sin avanzar. Y tal y como anunció Sordo, no hay todavía una fecha prevista para un nuevo encuentro. “Hay que recuperar el decreto por los subsidios, incorporando mejoras en el texto que cayó y revalorizar el Iprem en España. Más allá del de-

Sordo insiste en la necesidad de revalorizar el Iprem

La reducción de la jornada a 37,5 horas semanales es otra de sus reivindicaciones

bate de buscar otro indicador alternativo, no puede ser que haya personas que estén cobrando subsidios que no son ni de supervivencia”, sentenció.

“Ha llegado la hora de que en un Parlamento como el que tenemos, estas cuestiones se vean y todo el mundo se retrate. Que no se esté en el Gobierno no te da derecho a que determinados colectivos de personas no se beneficien de políticas sociales”, contestó Álvarez, al ser preguntado por si la dilación en la aprobación de este nuevo marco tiene que ver con la falta de apoyos políticos suficientes.

Además de la aspiración al pleno empleo –la tasa de paro actual es del 11,8%, según la EPA–, las otras dos reclamaciones principales de las organizaciones que representan a los trabajadores para el próximo Primero de Mayor son la reducción de la jornada laboral, y la mejora de los salarios. “La jornada laboral de 37,5 horas se tiene que legislar este año, y los empresarios y las organizaciones sindicales tenemos que ver si en el tiempo que tenemos somos capaces de encontrar un acuerdo flexible que permita que el impacto sobre la economía de esta reducción sea positivo”, analizó Álvarez.

La opa de Naturgy y la vivienda

► **Operación.** En referencia a la opa por el 100% de Naturgy que planea llevar a cabo el grupo emiratí Taqa, Sordo apeló a la supervisión del Gobierno sobre esta operación, por la importancia estratégica de esta compañía. “España como país no puede perder pie en estas empresas estratégicas y tiene que ser extraordinariamente celosa y vigilante para que estas compañías no acaben en manos de inversores fundamentados en otros Estados. Todos los países del mundo están actuando de la misma manera”, indicó.

► **Vivienda.** El líder de CC OO también reflexionó sobre la ley de vivienda. “Se quedó corta y permitió el boicot ideológico y sistemático que están llevando a cabo las comunidades de derechas. No vale con construir más vivienda para solucionar el problema”, subrayó.

La eurozona entró en recesión a finales de 2023

Eurostat modifica a la baja la estimación del último trimestre del año

DENISSE LÓPEZ
MADRID

Se confirman los temores: la zona euro sí que entró en recesión a finales de 2023. La revisión hecha el viernes por la oficina europea de estadística, Eurostat, revela que la economía de la región se contrajo un 0,1% en el cuarto trimestre del año y entró en recesión técnica al encadenar dos periodos en negativo. Esta cifra corrige las primeras estimaciones conocidas, que apuntaban a que el área monetaria se había estancado entre octubre y diciembre, es decir, que había registrado un crecimiento del producto interior bruto (PIB) del 0%. Quien sí logró esquivar por los pelos la caída fue la Unión Europea, donde la tasa se mantuvo sin cambios.

La revisión a la baja en la zona euro se explica por los peores datos de Letonia, cuya economía aumentó un 0,3% en el cuarto trimestre, según los datos actualizados, medio punto menos de lo estimado anteriormente. Portugal también influyó, pues creció una décima menos de lo que la oficina de estadística había anticipado (0,7% en lugar de 0,8%).

A ellos se suman Lituania y Finlandia, cuyo PIB se contrajo en ambos casos una décima más de lo calculado por Eurostat hace unos meses. Aunque hubo otros países en cuyo caso la revisión fue al alza, las cifras no fueron suficientes para paliar los efectos adversos del resto.

En cualquier caso, el PIB de Países Bajos (0,4%), Dinamarca (2,6%) y República Checa (0,4%) fue mayor de lo esperado.

Las cuatro grandes economías del euro no registraron cambios: la alemana se contrajo un 0,3% en el último trimestre de 2023, mientras que en Francia e Italia aumentó un 0,1% y 0,2%, respectivamente. España, por su parte, consiguió acelerar su crecimiento hasta un robusto 0,6% trimestral, frente al 0,4% registrado entre julio y septiembre. Su avance mes a mes ha consolidado al país como uno de los motores del crecimiento del bloque, que de manera opuesta se pasó el año entre el estancamiento y la recesión.

En una visión general, los analistas coinciden en que el crecimiento del Viejo Continente se vio frenado por el deterioro del poder adquisitivo de los hogares, el fuerte ajuste monetario, el retiro parcial de las ayudas fiscales y la caída de la demanda externa. La menor inversión de las empresas también ha sido una razón de peso, mientras que la confianza de los consumidores y las perspectivas del mercado inmobiliario tiraron a la baja de la demanda de los hogares.

El PIB de la eurozona comenzó el año con un crecimiento cero en el primer trimestre, que aumentó al 0,1% en el segundo y entró en negativo (-0,1%) en el tercero y el cuarto. El frenazo que ha llevado a la recesión técnica parece que va a seguir en el futuro próximo, según las previsiones divulgadas por los principales organismos internacionales. El FMI calcula que el PIB del área monetaria crecerá un 0,8% en este año, menos de un tercio que Estados Unidos.



Un empleado de la compañía Bodet traslada un reloj. AFP

Panorama internacional

La inteligencia artificial inundará las redes: Meta lanza su modelo en WhatsApp, Facebook e Instagram

La compañía anuncia la versión Llama 3, que introducirá en todas sus plataformas para consultarle dudas y crear ilustraciones en tiempo real

Madrid

JORDI PÉREZ COLOMÉ
(EL PAÍS)

Meta anunció este jueves su gran desembarco en el competido sector de la inteligencia artificial (IA). Los usuarios de todas sus aplicaciones, algunas de las más populares del planeta, tendrán un asistente al que consultar dudas, solicitar consejo o pedir dibujos. WhatsApp, Instagram, Facebook y Messenger animarán a hacer preguntas a Meta AI. Meta también creará una app y página independientes para consultar gratis a su asistente, igual que ahora se puede hacer con ChatGPT o Gemini de Google.

El movimiento es el gran salto de Meta en la IA. También presentó Llama 3, la nueva versión de su modelo que impulsará todos sus asistentes. La decisión de Meta popularizará de una forma extraordinaria el acceso a la IA. Sus apps son usadas por más de 3.000 millones de personas en todo el mundo. Aunque el éxito de ChatGPT, de OpenAI, ha sido fulgurante, este nuevo nivel de acceso es significativo. Un 46% de españoles dice usar ChatGPT al menos una vez por semana.

El asistente no solo aceptará preguntas y consultas, sino también creará ilustraciones y las animará en tiempo real, para hacer algo parecido a un archivo GIF. Funcionará de manera parecida al resto que ya existe en el mercado, con la novedad notable de que la creación de imágenes es inmediata: mientras el usuario escribe, la máquina va añadiendo o quitando detalles al dibujo.

El lanzamiento de Meta IA estará disponible, de momento, solo en inglés y en 14 países, como EE UU, Canadá,



Mark Zuckerberg, consejero delegado de Meta, presenta nuevos proyectos en IA de su compañía en la conferencia Meta Connect en Menlo Park (California) el pasado septiembre. GETTY IMAGES

Australia, Nigeria, Pakistán o Sudáfrica, entre otros. Ningún país europeo ni latinoamericano, por ahora. La compañía dice no tener "nada que compartir" sobre la llegada de estas novedades en español o a países de habla hispana a preguntas de *El País*. En su post de presentación, Meta explicó que "los modelos que lanzamos hoy están solo refinados para resultados en inglés".

La firma ya avisa de que sus resultados en otras lenguas serán peores: "Para prepararnos para los próximos casos de uso multilingües, más del 5% del conjunto de datos de preentrenamiento de Llama 3 consiste en datos de alta calidad en idiomas distintos al inglés, abarcando más de 30 idiomas. Pero, no esperamos el mismo nivel de rendimiento en estos idiomas como en inglés".

Es difícil prever cuánto y cómo usará la gente estos asistentes virtuales integrados en las aplicaciones. En septiembre, Meta lanzó en EE UU 28 chatbots con IA con perfiles como el de Kendall Jenner, Paris Hilton o el rapero Snoop Dogg. No han sido un éxito. Snoop Dogg tiene apenas 14.000 suscriptores y su cuenta de Instagram, 86 millones. Pero el nuevo desembarco de la IA puede suponer nuevos atractivos para los usuarios.

Errores y alucinaciones

Y como el resto de lanzamientos en este campo, Llama 3 no estará exento de los errores y alucinaciones que han ido sufriendo sus competidores. Hay quien ya ha encontrado una soldado fascista italiana negra, como pasó hace unas semanas cuando la IA de Google

dibujó unos nazis negros. Ya se alerta del reto de desinformación e *infoxicación* que puede terminar generando esta herramienta.

Otra capacidad novedosa del asistente virtual es que tiene la capacidad de insertarse en conversaciones de grupos, para animarlos aparentemente. Esta semana, una profesora de la Universidad de Princeton publicó una captura de un grupo privado para padres de Facebook donde Meta AI dice tener un hijo en una escuela pública de Nueva York y comparte la experiencia de su hijo con los profesores.

El algoritmo de Meta lo clasifica como el comentario más destacado. Una página de ayuda de Facebook dice que Meta AI se unirá a la conversación de un grupo tanto si es invitado como si alguien "hace una pregunta en una

publicación y nadie responde en una hora". Esto hace evidente que, más allá del uso que los usuarios darán al bot, un objetivo claro es promover la atención y aumentar las interacciones de los usuarios con cada app.

Meta ya ha debido disculparse al menos un par

de veces por comentarios o respuestas de su bot. En ambos casos ha dado una excusa vinculada a los errores conocidos de estos bots: "Es nueva tecnología y no siempre devolverá la respuesta que esperamos, que es lo mismo que pasa a todos los sistemas de IA generativa".

Meta ha refinado su modelo para que sea menos tímido al responder preguntas sobre temas delicados. "Si alguien pregunta sobre un tema político controvertido, el objetivo es que Meta AI no ofrezca una sola opinión, sino que resuma los puntos de vista relevantes sobre el tema", dice la compañía. Pero, prosigue, "si alguien pregunta sobre una visión de un asunto, queremos respetar la intención de esa persona y que Meta AI responda a la pregunta concreta".

La compañía de Mark Zuckerberg intenta adentrarse en los dominios de OpenAI, Google y Microsoft con su página gratuita del asistente, Meta.ai. La compañía sigue entrenando una mejor versión de Llama, según dijo el directivo. Si sigue siendo gratuita, puede darle una ventaja competitiva frente a las versiones de pago de OpenAI (ChatGPT 4) y, quizá, de Google (que estaría estudiando lanzar un buscador premium).

En la presentación de este lanzamiento Zuckerberg dijo que Llama 3 sería "el asistente de IA más inteligente que se puede usar gratuitamente". Todas las grandes corporaciones y las startups del sector (la francesa Mistral, Anthropic o Perplexity) intentan convencer a los usuarios de que sus asistentes o modelos son los que mejor resuelven cualquier cuestión y de manera más ágil. Por ahora, sigue siendo difícil distinguir los rasgos únicos de cada asistente y no hay un sistema estandarizado que permita comparaciones rigurosas.

Meta no ha querido explicar con transparencia con qué tipo de contenidos ha entrenado su modelo. La escasez de material nuevo con el que alimentar a estos programas es uno de los grandes debates del sector y Meta ha admitido que ha usado lenguaje generado por IA (también llamados "datos sintéticos") para entrenar. Hasta ahora, los experimentos con lenguaje no humano para ampliar la cantidad de datos han sido poco exitosos.

El movimiento de Meta popularizará de una forma extraordinaria el acceso a la IA

Fortuna



Cómo el diseño de una clase puede influir en el futuro laboral

La forma de distribución en los centros educativos ayuda a potenciar las habilidades, como el trabajo en equipo o la creatividad, que demandan las empresas ► La arquitectura busca también humanizar los hospitales

MANME GUERRA
MADRID

Si se comparan, los planos de un colegio y una cárcel se parecen. Así lo asegura Rosan Bosch, fundadora y directora creativa del estudio de arquitectura del mismo nombre. "Las aulas tradicionales responden a un modelo de organización del tiempo y el espacio en el que hay una autoridad que habla y 30 personas que escuchan. Y las empresas ya no quieren gente que solo sepa escuchar". De hecho, una de las quejas de las compañías especializadas en selección de personal es que a los candidatos les faltan las llamadas habilidades blandas o *soft skills*, como pueden ser la creatividad, saber trabajar en equipo, tener iniciativa o ser capaz de expresar las ideas propias. A adquirirlas o fomentarlas desde pequeños puede ayudar la arquitectura.

Es lo que defienden tanto Bosch como Javier Calvo y Judith Francisco, cofundadores del estudio PlayOffice, especializa-

do en interiorismo infantil y arquitectura para niños. "Cuando nos reunimos con los centros antes de diseñar un proyecto, lo que nos piden son espacios menos rígidos, que fomenten la colaboración e interacción entre los alumnos, a la par que su autonomía", explica Francisco. Esto se traduce, por ejemplo, en aulas que se pueden unir para hacerlas más amplias y acoger diferentes actividades, o en las que los pequeños modifiquen la configuración dependiendo de sus necesidades.

Bosch, por su parte, añade que no hay que olvidar que los "espacios hablan", que la luz, los colores o la disposición como se sientan los alumnos "pueden hacer más profundo el aprendizaje". No solo de los niños, también en la educación superior. De hecho, uno de los trabajos más recientes de su estudio es la Universidad de la Libertad, en México, donde se ha tenido en cuenta también la cada vez mayor implantación de los medios digitales en las aulas.

Pero no solo hay que tener en cuenta las aulas, "todos los espacios deben ser susceptibles de acoger actividades pe-



Manel Esclusa muestra en el Niemeyer 50 años de búsqueda de la luz

El artista catalán Manel Esclusa muestra en el Centro Niemeyer de Avilés una antología de 50 años de búsqueda de la luz, que tiene su origen en la primera vez que sintió la fascinación de la fotografía y de todas sus posibilidades creativas. *Luz que se esconde* es una selección de su ingente obra fotográfica, que incluye series contemporáneas inéditas, algunas muy curiosas e introspectivas, como una colección de su cuerpo "por dentro" con imágenes de radiografías que se ha pedido hacer para su trabajo.

Manel Esclusa, junto alguna de sus obras expuestas en la muestra. EFE



Los colegios nos piden espacios menos rígidos, que fomenten la colaboración e interacción entre los alumnos

Judith Francisco

COFUNDADORA DEL
ESTUDIO PLAYOFFICE

de una mesa, consigue transmitir la sensación de que la enfermedad no es cosa solo de la persona que la padece, sino que está acompañada en el proceso con su familia y el médico. "Ya hemos puesto en las consultas externas de varios hospitales lo que llamamos la mesa del rey Arturo, que es redondeada. Todos los que se sientan alrededor aportan su grano de arena para solucionar el problema, trabajan en equipo. La mesa deja de ser una frontera en la que de un lado se sienta el médico y del otro el paciente", cuenta.

Hay proyectos que van más allá de cambiar la forma de los muebles, el color de las paredes o los materiales. Relata Martínez que cuando recibieron el encargo de proyectar en Cataluña varios edificios hospitalarios polivalentes durante la pandemia, decidieron reunirse con el personal sanitario para ver qué necesidades tenían. "Nos pidieron que hubiera una habitación, a poder ser insonorizada, donde pudieran entrar a llorar o gritar y luego darse una ducha para poder seguir trabajando. Así no tenían que andar escondiéndose en escaleras o rincones alejados cuando necesitaban soltar lo que llevaban dentro".

Por su parte, Vilchez pone el caso de una habitación pensada para contar a los padres que sus hijos han fallecido. Diseñaron un espacio con tonos suaves que recuerdan al cielo, estrellas en el techo y una cama donde pudieran descansar hasta haberse repuesto un poco. Otro de los proyectos en los que está inmerso el estudio que fundó es recrear parte del interior de una casa en una sala de partos, para que la mujer pueda sentirse como si estuviera en su hogar y estar acompañada de su familia si el proceso se alarga.

"Nosotros, como arquitectos y diseñadores, intentamos crear espacios que sean proactivos, que generen en las personas esa sensación de estar mejor, más acogidas y cuidadas. No sé si lo conseguimos, pero es lo que intentamos con nuestros proyectos", sentencia Martínez.

De izquierda a derecha: Universidad de la Libertad, en México, de Rosan Bosch Studio; recreación de una de las mesas diseñadas por PMMT para una consulta externa en un hospital, y modelo virtual del proyecto de Next para el colegio Mare de Deu de Barcelona. CEDIDAS POR LAS EMPRESAS

dagógicas", defiende Calvo, quien resalta, además, la importancia de intervenir en los comedores escolares, "para hacerlos menos ruidosos, que sean espacio que potencien la conversación, para comer con tranquilidad, y no sean sitios donde se solo se engulla".

En un momento de natalidad a la baja, las escuelas compiten entre sí por tener más alumnos, y aquí también entra en juego la arquitectura y el diseño. "En ese sentido, los colegios se han vuelto empresas. Lo primero que nos piden, cuando hacemos un proyecto por fases, es intervenir en el recorrido que los padres hacen

durante las jornadas de puertas abiertas", cuenta Núria Vilchez, socia fundadora de Next Arquitectura. Tras estas peticiones se encuentra una de las trabas con la que se topan muchas instituciones educativas, ya sean públicas o privadas, cuando quieren llevar a cabo reformas: la falta de presupuesto.

"La humanización de los espacios es algo sobre lo que todas las comunidades autónomas tienen planes. La parte de creérselo está. Otra cosa es la parte del dinero. Manejan presupuestos ajustados, por lo que les cuesta implementar las ideas. Lo normal es hacerlo por fases, teniendo, eso sí, una estrategia clara", asegura Calvo. Una opinión que coincide con la de Vilchez, que explica que en algunos casos se empieza por llevar a cabo intervenciones más sencillas, y por tanto más baratas, como hacer zonas de sombra o colocar jardines verticales para enmascarar el hormigón que puebla muchos patios de recreo a lo largo de la geografía española.

Sin ánimo de generalizar, Bosch sostiene que las instituciones privadas apuestan

más por este tipo de arquitectura, "porque de ellos se espera una educación de excelencia, y porque es más complicado cambiar la escuela pública, que es como girar un barco gigante, lleva tiempo".

También hay planes de humanización de los espacios en hospitales, "después de muchos años en los que la sanidad se había centrado en curar y se había olvidado de cuidar", sostiene Patricio Martínez, socio fundador de PMMT, un estudio especializado en arquitectura hospitalaria, donde también se investiga sobre cómo influye en el bienestar de los pacientes. "La arquitectura y el diseño pueden ayudar a mejorar el estado de ánimo no solo del enfermo, también de la familia y del personal del centro. Por ejemplo, en una zona pediátrica, poner un vinilo con una sopa de letras consigue que los niños estén menos aburridos y que los padres, que suelen estar entre asustados y estresados por lo que le ocurre a su pequeño, estén un poco más tranquilos jugando con sus hijos".

Martínez explica que algo que puede parecer tan sencillo como cambiar la forma

SMART LIFE

‘Smartphones’ para regalar a mamá

Tres móviles de gama media con una buena relación de prestaciones y precio para sorprender en el Día de la Madre

JORGE SANZ FERNÁNDEZ
MADRID

Aunque todavía quedan por delante un par de semanas no está de más ir repasando algunas ideas de cara a hacerle un regalo a mamá. Si este año le viene bien un móvil nuevo, se puede optar por algunas de las ideas que traemos hoy, y que básicamente se centran en tres móviles de gama media que ofrecen una relación de prestaciones y precio realmente atractivas. En todos los casos son modelos que cuentan con un acabado diferente a lo que es habitual en los smartphones de su categoría, algo que seguro que la homenajeada valora.

Se trata de tres modelos de fabricantes que se encuentran especialmente cómodos en esa gama media, como son Motorola, Oppo o Realme. Los tres proponen móviles que tienen en el equilibrio su gran virtud. Ya que contienen especificaciones muy solventes en un envoltorio que es muy atractivo. Vamos a conocerlos, porque seguro que sirven de inspiración de cara a hacernos con un nuevo móvil para mamá, en una franja de precio que se mueve alrededor de los 400 euros.

El primero de los móviles en que nos fijamos es el nuevo Motorola Edge 50 Fusion. Un teléfono que acaba de estrenarse en España con el diseño por bandera. Este modelo presenta un perfil ultrafino, así como un peso bastante liviano. Además, la gama de colores es amplia y no se conforma con lo habitual, encontrando tonos azules o rosas que no son lo típico en estas gamas. Presume de un diseño de pantalla curva en los laterales que le dota de una elegancia evidente al conjunto.

Que sea delgado y liviano no quiere decir que no sea resistente, de hecho, cuenta con cristal Corning Gorilla Glass y protección total frente al agua y el polvo. Es un móvil que se carga muy rápido, y además cuenta con autonomía para todo el día con solo 15 minutos de carga. La cámara de fotos dual hace posible realizar instantáneas tanto con su sensor principal de 50 megapíxeles como con un gran angular que captura 120 grados de acción. Incluso tiene una potente cámara selfi de 32 megapíxeles.



El nuevo Motorola Edge 50 Fusion. IMÁGENES DE PRENSA DE MOTOROLA

Y algunos detalles más, su pantalla OLED es muy fluida, de 144 Hz, e integra un lector de huellas ultrasónico.

Por su parte, el Oppo Reno 11F muestra también un conjunto muy delgado y liviano, de los más estilizados actualmente en el mercado. Un teléfono que tiene un tamaño considerable, con una pantalla de 6,7 pulgadas OLED y 120 Hz. Su cámara es una de las mejores características que incorpora, sobre todo por su sensor principal de 64 megapíxeles y una cámara selfi de 32 megapíxeles. También posee un lector de huellas integrado en la pantalla y su carga ultrarrápida se completa en apenas 45 minutos.

Los modelos que proponen Motorola, Oppo y Realme tienen en el equilibrio su gran virtud, con especificaciones muy solventes

Este teléfono brinda también unos acabados únicos, como el que proporciona su color Ocean Blue, que reacciona a la luz sola mostrando texturas de olas blancas sobre el mar. Es un teléfono que refresca solo con mirarlo.

Por último nos fijamos en otro teléfono que también destaca por un diseño bastante diferente de lo que estamos acostumbrados, también por sus acabados. Se trata del Realme 12 Pro 5G, un móvil basado en el diseño de los relojes de lujo. De hecho, la corona del módulo de cámara ha sido diseñada por Olivier Savé, con un corte, esmerilado y pulido único en la industria del smartphone. Este diseñador ha trabajado para fabricantes de relojes tan prestigiosos como Rolex, Roger Dubuis, Piaget, Breitling o Quiring.

Este móvil incorpora una cámara de fotos única para hacer retratos. Tanto es así que su cámara integra un sensor de teleobjetivo con zoom 2x dedicado a estos retratos, lo que garantiza unos resultados casi profesionales a la hora de hacer este tipo de fotos. La pantalla también hace alarde de curvas en sus laterales, y de una gran suavidad gracias a los 120 Hz. Al igual que sus rivales, la carga de la batería se puede completar en apenas 45 minutos.

Escaparate

1

► **Motorola Edge 50 Fusion.** Pantalla de 6,7" P-OLED con tasa de refresco de 144 Hz y resolución Full HD+. Procesador Snapdragon 7s Gen 2. Memoria RAM de hasta 12 GB. Almacenamiento interno de hasta 512 GB. Cámara trasera dual, con sensores de 50 megapíxeles, y 13 megapíxeles ultra gran angular. Batería de 5.000 mAh y carga de 68 W. Sistema operativo Android 14.



2

► **Oppo Reno 11F.** Pantalla de 6,7" AMOLED con tasa de refresco de 120 Hz y resolución Full HD+. Procesador MediaTek Dimensity 7050. Memoria RAM de hasta 8 GB. Almacenamiento interno de hasta 256GB. Cámara trasera triple, con sensores de 50 megapíxeles, 8 megapíxeles ultra gran angular y macro de 2 megapíxeles. Batería de 5.000 mAh y carga de 67 W. Sistema operativo Android 14.



3

► **Realme 12 Pro 5G.** Pantalla de 6,7" AMOLED con tasa de refresco de 120 Hz y resolución Full HD+. Procesador Snapdragon 6 Gen 1. Memoria RAM de hasta 12 GB. Almacenamiento interno de hasta 512 GB. Cámara trasera triple, con sensores de 50 megapíxeles, 32 megapíxeles telefoto y 8 megapíxeles ultra gran angular. Batería de 5.000 mAh y carga de 67 W. Sistema operativo Android 14.



COLABORA:

GRUPO ADSL ZONE



Smartlife
Para una vida inteligente

CincoDías

Barcelona se convierte en el epicentro del diseño nupcial

Con más de 20.000 visitantes internacionales cada edición, la Barcelona Bridal Fashion Week es la gran cita mundial del negocio de moda para novias, un mercado que no para de crecer

LETICIA GARCÍA
BARCELONA

Para The Wedding Report, una plataforma que analiza datos de bodas para comercializar las estadísticas al muy lucrativo mercado que rodea estos eventos, en 2022 se casaron más de dos millones y medio de personas en el mundo. La cifra era tan alta —la más alta desde 1984—, que hasta *The New York Times* se hizo eco de la noticia. Solo en España, tal y como informa el Instituto Nacional de Estadística, ese mismo año se produjeron 179.107 enlaces. Aquí, donde a diferencia de otros países, las bodas son a veces el gran acontecimiento biográfico de muchas personas, casarse cuesta una media de 21.056 euros, sin contar la luna de miel, tal y como afirma el reciente estudio de Bodas.net, en colaboración con Google y Esade.

La idiosincrasia española en torno a las bodas es tal que buena parte de la población, sobre todo la femenina, cree que este es uno de los pocos momentos legítimos para invertir dinero en ropa, es decir, en un vestido o un accesorio de invitada que, en ocasiones, se llevará una sola vez. Pero va más allá: España es uno de los máximos exportadores de trajes de novia del mundo, solo por debajo de China. Pronovias, su principal exponente, rozó los 160 millones de euros de facturación en 2022, de los cuales el 70,70% se vendió en Europa, un 24,19% en América, un 3,38% en Asia y un 1,73% en África y Oceanía. Por su parte, The Knot Worldwide, la mayor base de datos del mundo en lo que respecta al mercado nupcial, decidió el pasado otoño abrir una sede en Barcelona, que ya cuenta con más de 500 empleados.

Puede que España no sea un referente en la moda global, pero sí lo es en la nupcial. Tanto es así que la Barcelona Bridal Fashion Week (BBFW), que se celebra en la capital catalana del 17 al 21 de abril, se ha convertido desde la pandemia en la gran cita obligada del sector, algo así como los desfiles de París en lo referente a trajes nupciales. En su edición del año pasado recibieron a más de 21.000 profesionales, el 70% de los cuales eran internacionales, y a más de 350 firmas, unas cifras que ya igualan Barcelona con Nueva York, cuya semana de la moda nupcial ha sido tradicionalmente el referente mundial.

Este año, el 80% de las firmas invitadas a participar en la edición serán extranjeras: "Se trata de establecer un equilibrio entre las marcas que exponen sus creaciones y los compradores de tiendas multimarca de distintas partes del mundo. Hay que encontrar tanto a los creativos como a los clientes adecuados", comenta Albasari Caro, directora del evento.

Tras una larga experiencia como directora de expansión internacional en



Una modelo en el desfile de The Atelier durante la Barcelona Bridal Fashion Week 2024. GETTY IMAGES

distintas firmas nacionales e internacionales, Caro comenzó a encargarse de la Barcelona Bridal Fashion Week justo después de la pandemia por la covid. Entre otras tareas, viaja por el mundo para investigar nuevas firmas y clientes. "Lo más gratificante es que en realidad muchas veces lo que encuentras son historias de vida. Generaciones que se han dedicado a esto como modo de vida o proyectos que a través de la artesanía que suele conllevar este negocio se lanzan para apoyar a distintas comunidades", explica.

El reclamo de los desfiles

El reclamo de la Bridal Fashion Week son sus desfiles. Cada año inaugura el evento un nombre famoso. Viktor & Rolf, Elie Saab y, en esta edición, Giambattista Valli, muestran sus creaciones nupciales en la capital catalana atrayendo así a editores y compradores de todas las partes del mundo.

Se trata de marcas cuya facturación viene, en buena parte, de vestir a novias, pero tradicionalmente desfilan en la alta costura parisina, la semana de la moda más exclusiva y tradicional del mundo.

Otros nombres internacionales y exclusivos, como Zuhair Murad o Stéphane Rolland también están presentes con sus creaciones en el *trade show*, la feria comercial que complementa las pasarelas y donde reside realmente el negocio de

la propuesta. Caro selecciona personalmente las más de 300 marcas participantes. "Siempre ha habido países fuertes en este mercado, como Líbano; pero ahora mismo hay un bum de moda nupcial en países como Corea del Sur y Australia; muchas marcas de autor con propuestas distintas", continúa la directora.

La idea, en definitiva, es trazar una especie de radiografía global del sector a través de marcas grandes y pequeñas, "y que todas las tendencias y/o culturas tengan presencia. Porque sigue habiendo mucha clientela que demanda el vestido voluminoso o preciosista lleno de detalles y matices, pero cada vez hay más compradores que buscan algo más sencillo y similar a la ropa del día a día, aunque más especial, para poder usarlo después del evento", asegura.

En cualquier caso, la estrategia es muy eficaz: los pedidos que un comprador de *prêt-à-porter* puede hacer a una marca de moda, además de ser mucho mayores, tienen un margen de beneficio bastante menor, es decir, sea más cara o más barata, una firma nupcial se puede mantener sin inversiones externas gracias a las tiendas multimarca internacionales e incluso al hecho a medida de particulares. Eso es lo que ha sabido capitalizar Barcelona, convirtiéndose en el escaparate y en la intermediaria entre el diseño y la venta globales de un mercado que no para de crecer.

En 2022 se casaron más de dos millones de personas en el mundo, la cifra más alta desde 1984

España es uno de los máximos exportadores de trajes de novia del mundo, solo por detrás de China

MOTOR

El nuevo Renault Captur reinterpreta la fórmula de su éxito de ventas

En 2013 llegó al mercado la primera generación de este SUV y, desde entonces, se han fabricado más de 2,2 millones de unidades del modelo

ELENA SANZ
MADRID

El nuevo Renault Captur se presenta en sociedad después de que su segunda generación fuera sometida a la habitual actualización de mitad de vida comercial. Su objetivo es seguir siendo un modelo de referencia gracias a su polivalencia y su espacio interior, pero en su segmento lo de siempre no vale. Razón por la que ahora cuenta con otras bazas.

El Renault Captur 2024 es una receta de éxito, que se ha buscado mantener y respetar con esta renovación total. Sigue siendo ese SUV compacto con una magnífica habitabilidad, que le permite desenvolverse con soltura en ciudad y fuera de ella. No es de extrañar, por lo tanto, que, desde el lanzamiento de la primera generación, en 2013, se hayan fabricado 2,2 millones de unidades.

La tercera entrega del SUV compacto de la marca francesa mantiene prácticamente intactas sus medidas. Aunque es, ahora, ligeramente más largo y más bajo. Mide 4,23 metros de longitud (antes se quedaba en 4,22), 1,79 metros de ancho y 1,575 metros de alto (por los 1,576 metros previos a la actualización). Su distancia entre ejes es de 2,639 metros.

El maletero sigue siendo una de las grandes ventajas del Renault Captur. En los modelos de gasolina y GLP tiene una capacidad de carga de 484 litros. Esta cota sigue siendo una de las mejores de su segmento y también ha mejorado, puesto que el modelo anterior se quedaba en 422 litros.

Ese volumen crece hasta los 616 litros con la fila trasera completamente adelantada. En la variante híbrida, bajan, respectivamente, hasta los 348 y 480 litros. Hay que añadir, además, que el suelo es extraíble para crear una zona de carga plana. Cuando los asientos traseros están abatidos (2/3 o 1/3), la longitud de carga alcanza los 1,57 metros.

Incorpora el nuevo lenguaje de diseño iniciado por Gilles Vidal: líneas marcadas, detalles precisos, además de juegos con la luz y con los materiales para crear un aspecto más atractivo y dinámico.

En el interior dispone de un cuadro de instrumentos con nuevas pantallas de hasta 10,25 pulgadas, que se pueden personalizar para elegir qué tipo de información muestran. En el centro de la consola central se ubica la pantalla táctil vertical de conectividad y 10,4 pulgadas, que incorpora el sistema multimedia OpenR Link con Google integrado y Android Automotive 12. Da acceso a aplicaciones como Google Maps, Google



La evolución de esta nueva entrega del popular Renault Captur es completa, tanto en su diseño como en su habitáculo y también en la tecnología que incorpora. CEDIDAS POR RENAULT

Su diseño es más atractivo y actual, aunque las medidas generales apenas varían respecto a su predecesor

Estará disponible con cinco motorizaciones, algunas con apoyo eléctrico y también otra que funciona con GLP

Assistant, Waze, Amazon Music, Vivaldi, Karacal, Easypark, Sybel...

El nuevo Renault Captur llegará a los concesionarios con cinco motorizaciones. La de acceso es la gasolina 1.0 TCE de 90 CV y 160 Nm. Por encima está la versión de GLP del mismo bloque, con 100 CV y 160 Nm de par máximo. Le siguen dos opciones microhíbridas basadas en el propulsor 1.3 TCE, la primera con 140 CV y 260 Nm, la segunda con 160 CV y 270 Nm. Por último, el híbrido autorrecargable alcanza los 145 CV.



Mercedes-Benz. El EQS aumenta su autonomía

El EQX, buque insignia eléctrico de Mercedes, recibe su primera puesta al día, que retoca ligeramente su frontal, incrementa el confort de los pasajeros en las plazas traseras e incorpora un motor trasero más eficiente que aumenta la autonomía de todas sus variantes. El EQS 450 4Matic amplía su rango de acción de 717 a 799 kilómetros y el EQS 450+ homologa un alcance de entre 683 y 822 kilómetros.



Alfa Romeo. El Junior es un inédito SUV del segmento B

Tras el Tonale, Alfa Romeo baja otro segmento para lanzar su nuevo modelo de acceso. El Junior (4,17 metros) puede montar un sistema microhíbrido de 136 CV, con tracción delantera o integral, o ser 100% eléctrico, por partida doble. La mecánica de acceso tiene 156 CV y la superior 240 CV, ambas comparten batería de 54 kWh y en el mejor de los casos la autonomía es de 410 km. El eléctrico parte de un precio de 38.500 euros.



Citroën. El C3 de combustión llega con precios muy ajustados

Tras presentarse como coche 100% eléctrico de 113 CV con 320 kilómetros de autonomía, el Citroën C3 muestra su versión de acceso, equipada con una mecánica microhíbrida de 100 CV, que luce la etiqueta Eco de la DGT y gana 10 litros de maletero respecto al cero emisiones, para lograr una capacidad de 310 litros. Estará disponible con dos acabados, You y Max, con un interesante precio de partida de 14.990 euros.

Opinión

La tribuna de los fondos

El riesgo de llevar la contraria a la Fed

Por David Ardura. Conviene recordar aquello de 'don't fight the Fed': si Powell insiste con el recorte de tipos, no parece buena idea seguir apostando en contra

Director de inversiones en Finaccess Value

Dentro de los múltiples factores que pueden influir sobre la evolución de los activos de riesgo, la política monetaria lleva tiempo acaparando todos los focos. El rally que estamos viviendo desde el mes de octubre pasado tuvo su origen en el anuncio del fin de la subida de tipos y en las expectativas del inicio de las bajadas en 2024. La reacción del mercado fue tan extrema que el mercado llegó a descontar 150 puntos básicos de bajadas de tipos en seis movimientos, cuando la Fed había insistido firmemente en que serían 75 puntos básicos y tres recortes.

Muchos nos preguntábamos qué sería de estos activos de riesgo cuando el conjunto del mercado alinease sus expectativas con el mensaje de la Fed (como, de hecho, así ha sucedido) y cuando ese viento de cola desapareciese. Lo que aconteció fue que el mercado encontró en los beneficios empresariales de algunos sectores (que no de todos) el argumento perfecto para prolongar el rally.

Sin embargo, la publicación de resultados y guías es un evento muy acotado en el tiempo y, una vez cerrada la temporada de resultados, las miras de los inversores se han vuelto indefectiblemente a la política monetaria. En este sentido, el comportamiento del mercado ha sido pendular como pocas veces hemos visto. El conjunto de los inversores ha pasado de alinearse con el miembro más optimista de la Fed (en lo que a las bajadas de tipos se refiere) a situar sus expectativas de tipos muy por encima de lo que estimaban la mayoría de los miembros de la Fed en su reunión del pasado 20 de marzo.

Es cierto que los argumentos para este reajuste extremo son sólidos; la economía americana está acelerando. El crecimiento estimado para 2024 ha pasado de ser un 0,6% en agosto pasado al 2,2% que se proyecta actualmente. La inflación, lejos de caer, se está mostrando especialmente resistente y la tasa subyacente apenas ha ajustado un par de décimas en los últimos seis meses. Son argumentos suficientes para pensar que tres bajadas de tipos de interés no solo podrían ser demasiadas, sino que serían innecesarias.



Jerome Powell, presidente de la Fed. GETTY IMAGES



Con una inflación que debe tender al 2% en los próximos años, un bono americano a un nivel cercano al 5% para los próximos diez años parece una buena opción para el inversor conservador

El propio Powell ha moderado el tono últimamente sobre las bajadas de tipos, toda vez que la falta de avances en la caída de la inflación limitan los movimientos de la Fed. Sin embargo, el conjunto de miembros de la Fed seguía apuntando, hace apenas unas semanas, a esas tres bajadas de tipos en el presente año. En este sentido, las expectativas del mercado se comportan de una manera mucho más volátil que las estimaciones de los miembros del máximo organismo de política monetaria que, no lo olvidemos, son los que al final van a dictar las reglas del juego.

Quizás cabría preguntarse ¿qué están viendo los miembros de la Fed o qué razones les impulsa a seguir manteniendo la senda de la bajada de tipos? Puede ser que de los 2,1 billones de dólares de ahorro generados en la pandemia apenas quedan 100.000 millones por consumirse y que los tipos de interés de crédito al consumo están en máximos de los últimos 50 años. Tal vez sea que la tasa de

paro, a pesar de la fuerte creación de empleo, ha subido hasta medio punto porcentual en el último año debido, entre otras cosas, al incremento de la población que busca un segundo trabajo para mantener su ritmo de consumo. O quizás, a pesar de su teórica independencia, vislumbra a lo lejos el problema que puede suponer refinanciar, a los tipos actuales, el 25% de su deuda pública que vence en los próximos dos años.

Más allá de estas razones, y algunas adicionales que pudiera tener la Fed, el camino marcado por la Reserva Federal sigue siendo el de las bajadas de tipos. El mercado ya descuenta menos de dos bajadas y su posicionamiento es extremo respecto a lo que nos marcaban los miembros de la Fed, algo que bien podría ser indicativo de un buen momento para considerar la inversión en bonos con plazos más largos.

Cuando todo el mundo parece estar de acuerdo sobre algo, esto suele constituir una oportunidad. Es cierto que la economía norteamericana tiene mucho mejor aspecto que hace unos meses, que la inflación se está mostrando resistente y que el clima geopolítico supone un riesgo inflacionario adicional, pero toda esta información ya está cotizada en ese 4,64% de rentabilidad del bono estadounidense a diez años.

Por el contrario, la posibilidad de que veamos un escenario económico más débil o que la inflación caiga con mayor intensidad a partir de ahora cotiza con pocas probabilidades. Adicionalmente a esto, conviene no olvidar la máxima de *don't fight the Fed* y si en la reunión del próximo 1 de mayo siguen insistiendo con las bajadas de tipos, no parece muy buena idea seguir apostando contra la Reserva Federal (recordemos el posicionamiento del mercado a final de año y lo que ha sucedido con los bonos en estos meses).

Finalmente, y como insistimos siempre, más allá del corto plazo, nos parece una buena recomendación contemplar siempre las inversiones con una amplitud de miras mayor. Con una inflación que debería tender al 2% en los próximos años, comprar un bono del Tesoro americano a un nivel cercano al 5% para los próximos diez años suena como una muy buena alternativa para el inversor conservador.

El índice de vivienda de alquiler llega tarde y despistado

Por Carlos Balado. El Serpavi nace débil y desactualizado. Solo con los datos que ya existen, se pueden resolver dudas de precios calculando la rentabilidad

Profesor de OBS Business School y director de Eurocofin

Lo peor que le puede pasar a alguien que emprende un viaje es llegar tarde a la hora de la salida o confundir el punto de encuentro. Al índice de precios de la vivienda para áreas tensionadas, formalmente Sistema Estatal de Referencia del Precio del Alquiler de Vivienda (Serpavi), le han ocurrido ambas cosas: llega tarde y además despistado.

La primera duda que aparece cuando vamos a comprar o alquilar una vivienda tiene carácter temporal: ¿es el momento propicio? Y, solventada esta, la segunda tiene que ver con el precio: ¿es cara o barata? Quizás, para ayudar a solucionar estas dudas, el Ministerio de Vivienda se ha propuesto que en zonas de mercado residencial tensionado, declaradas de acuerdo con la Ley por el Derecho a la Vivienda, el valor superior del rango marcará el límite de la renta en los nuevos contratos de alquiler de vivienda de grandes tenedores, así como en todos los nuevos contratos de alquiler de viviendas situadas en dichas zonas tensionadas que no hayan estado arrendadas en los últimos cinco años. Ahora bien, para saber si una vivienda es la adecuada o si un piso es caro o barato para alquilar hay que atender también a otros parámetros, porque lo establecido en el índice es poco útil.

Los precios están marcados por el nivel de transacciones y tanto para comprar como para vender es esencial conocer previamente la rentabilidad del activo que se adquiere, que siempre se relaciona inversamente con el riesgo. Si la rentabilidad de una ciudad o de una zona concreta es mayor que la de otra es posible que se deba a que los activos de esa zona están expuestos a vaivenes de precios mayores; o bien, porque son menos líquidos; o incluso porque el riesgo de impago de un inquilino es a priori mayor, porque los factores de riesgo se incluyen siempre en los precios, sea cual sea el tipo de activo.

Un inmueble que se alquile por 1.000 euros al mes, 12.000 euros al año, y que se venda por 240.000 euros tendrá una rentabilidad del 5% (resultado de dividir $12.000 / 240.000 = 0,05$). Esta sería la rentabilidad bruta, que hoy se sitúa en España en el 6,17%, más competitiva que un bono del Estado. Para obtener la rentabilidad neta habría que reducir del precio de alquiler los gastos anuales de la vivienda, es decir, suministros, impuestos, gastos de mantenimiento o intereses en el caso de una hipoteca, entre otros.

Otra fórmula utilizada para estimar la rentabilidad es calcular el PER (*Price Earnings Ratio*), que es la operación inversa: se obtiene dividiendo el precio de venta entre el precio de alquiler. Este dato equivaldrá al número de veces que la renta anual de alquiler está contenida en el precio de venta o, en otras palabras, el número de años que se tardaría en pagar una vivienda mediante el alquiler en las condiciones actuales. El PER en el ejemplo anterior sería 20 veces, es decir, habría que alquilar 20 veces la vivienda para obtener los 240.000 euros que nos costó.



Cartel de "Se alquila" en un inmueble de la calle Velázquez de Madrid, en el barrio de Salamanca. VÍCTOR SAINZ

También se puede calcular la equivalencia entre precio de alquiler y de venta para saber qué puede resultar más interesante, comprar o alquilar. Para ello, el Banco de España ofrece el dato de la rentabilidad bruta por alquiler de toda España y lo actualiza trimestralmente (al cierre de 2023 este dato era del 3,4%). Calculada la inversa de ese dato ($100/3,4$) obtendríamos el PER. En el caso que nos ocupa, el PER sería de 29,4 años o casi 353 meses. Si se multiplicase el precio del alquiler mensual de una vivienda por 353 meses se obtendría aproximadamente el precio de venta más adecuado. Así, si se alquila una vivienda por 1.200 euros al mes, su precio de venta sería de aproximadamente 423.600 euros (1.200×353). Y en el caso contrario, una vivienda que esté a la venta por 250.000 euros se debería alquilar en unos 708 euros mensuales.

En definitiva, cuanto más bajo sea el PER de una vivienda respecto a la media española (29,4 veces) mejor será para comprar; por el contrario, cuanto más alto sea el PER, mejor será vivir en ella de alquiler. Eso sí, hay que tener en cuenta que no todos los mercados ni todas las viviendas son iguales, y además su ubicación puede modificar este ratio: a menor calidad, PER más bajo.

El nuevo índice nace estadísticamente muy débil y va a resultar poco útil. Sus datos se han construido a partir de una

muestra de los contratos de 2022, sin actualizar precios. Será como fijar el precio del pan de mañana con los datos de hace dos años. El Serpavi llega tarde, existen portales inmobiliarios que ya recogen los datos en tiempo presente, e incluso los descuentos por comunidades autónomas que piden los futuros inquilinos (hoy el descuento medio ofrecido en España es del 17%).

Pero, además, llega despistado al sitio que no corresponde, porque la teoría económica sostiene que la fijación administrativa de un precio de alquiler de vivienda inferior al precio de mercado produciría una reducción en la oferta. Con ello se adulteraría la noción de alquiler caro o barato y la gran pregunta de si es rentable comprar para alquilar conllevaría una respuesta negativa.

Sin indicadores intervencionistas, tan solo con la información que ya existe, podemos resolver las dudas de los precios calculando la rentabilidad. Si se espera una rentabilidad razonable, la inversión en vivienda para alquilar crecerá, aunque con la oferta tan baja en España (el verdadero problema) los precios se tensionarán. ¿Tiene entonces sentido que, para bajar los precios, la autoridad decida perjudicar la rentabilidad esperada y estrangular el mercado? Ninguno, ni económico, ni político. Así pues, la utilidad de este índice está por descubrir.



Los datos del Serpavi se han construido a partir de una muestra de contratos de 2022, sin actualizar precios. Será como fijar el precio del pan de mañana con los datos de hace dos años

Perfil

La dueña del cine no quiere quedarse a ver los créditos

Shari Redstone, presidenta no ejecutiva de Paramount Global

Cinco años después de tomar las riendas de manos de su padre para relanzar el grupo, tira la toalla y busca comprador para su participación

CARLOS GÓMEZ ABAJO

Paramount Global, la clásica marca de Hollywood que ahora es dueña de canales como MTV y CBS, además de producir películas como *Misión imposible*, está en venta. Su dueña y presidenta no ejecutiva, Shari Ellin Redstone (Washington DC, 1954), intentó darle impulso tras heredar el control de su padre, Sumner Redstone, hace cinco años, pero la feroz competencia en los contenidos de entretenimiento y el endeudamiento hacen que ahora quiera salirse del negocio.

Además de presidenta no ejecutiva de Paramount Global, preside el vehículo de inversión familiar, National Amusements (NAI), fundado por su abuelo Michael, y que al principio era simplemente una cadena de autocines de la costa noreste de EE UU. A través de él, los Redstone son dueños mayoritarios de Paramount Global, que incluye la histórica productora de películas Paramount Pictures, así como los canales de televisión.

Paramount Pictures se fundó en 1916, y es el único gran estudio que sigue teniendo su sede en Hollywood. En 1987, NAI, dirigido entonces por Sumner Redstone, entró en el grupo de Paramount, entonces denominado Viacom. Ahora NAI controla el 77% de las acciones con derecho a voto de Paramount Global. El capital riesgo Apollo (que iría en consorcio con Sony Pictures, según el NYT) se ha ofrecido a comprar los estudios de cine y TV del conglomerado por 11.000 millones de dólares en efectivo. Shari Redstone prefiere un acuerdo alternativo con la productora Skydance y que solo afecte a su participación, según el FT.

La empresaria, que se crio en Boston y aún habla con un fuerte acento local, sigue al equipo de fútbol americano New England Patriots. Se casó y se divorció del rabino Ira Korff —exconsejero de NAI—, con el que tiene tres hijos: Kimberlee, abogada; Brandon, promotor inmobiliario, y Tyler, abogado y rabino.

Shari Redstone estudió en la Universidad Tufts (Boston) y se graduó en Derecho por la

Universidad de Boston. "Aunque te dediques a los negocios, la Facultad de Derecho es la mejor formación", contaba en la web de Tufts. "Cambia tu forma de pensar, de leer, de ver la televisión y de relacionarte con la gente. No se trata de tener todas las respuestas, sino de hacer las preguntas adecuadas".

Empezó un máster en Trabajo Social, pero no lo terminó por circunstancias personales. Entonces se centró en los negocios. "Casi me sentí culpable cuando entré en el mundo empresarial y no me dediqué más a temas sociales, pero me di cuenta de los recursos que tenemos y de dónde podemos influir. Claro que estamos en el negocio para ganar dinero, pero eso no es lo que te hace sentir bien al final del día", añadía, en relación con su actividad filantrópica, que apoya la investigación oncológica, la ayuda a adictos a sustancias, y la inclusión educativa de los jóvenes.

Antes de entrar en NAI, en 1999, ejerció como abogada en derecho mercantil, planificación patrimonial y derecho penal. Su tiempo en la universidad, señala, le dio flexibilidad y capacidad para cambiar de opinión. En NAI tuvo que adaptarse rápidamente a una nueva industria en la que no tenía experiencia previa. "Estaba con un grupo de hombres que llevaban haciendo negocios de una determinada manera durante años, y fue muy duro enfrentarse a eso", relataba. "El primer año me limité a escuchar. El segundo, daba mi opinión, pero siempre cedía. Y al tercero, empecé realmente a intentar influir".

Ella y su padre mostraron públicamente sus diferencias sobre gobierno corporativo y el futuro de la empresa. El padre llegó a decir en público que la hija había hecho "poca o ninguna contribución" a sus compañías. Pero ella nunca se rindió: mientras otros familiares vendieron sus participaciones al patriarca, ella mantuvo la suya.

En 2016, el padre dimitió como presidente ejecutivo de CBS después de que surgieran dudas sobre su competencia mental y sobre si lo manipulaban sus sucesivas novias. Aunque al principio la hija rechazó ponerse al frente de las empresas, acabó haciéndolo,



JOSÉ MANUEL ESTEBAN

Inversión

Apuestas. En 2011, Shari Redstone cofundó Advancit Capital, una plataforma de inversión centrada en las primeras etapas de empresas de medios, entretenimiento y tecnología.

Afición. Esas compañías hacen, por ejemplo, podcast informativos, a los que se confiesa aficionada.



Mientras otros familiares vendieron sus participaciones en el grupo al patriarca, ella mantuvo la suya

tras despedir a dos CEO: Philippe Dauman, de Viacom (matriz de los canales de cable y del estudio de cine) y al poderoso Les Moonves, de CBS, que se había rebelado contra Redstone, y que fue acusado de acoso sexual múltiple.

Su padre había separado las dos empresas en 2006 para que el mercado las valorara mejor, pero ella las reunió en 2019, para ganar escala y poder de negociación. ViacomCBS pasaría a llamarse Paramount Global. Sumner Redstone murió en 2020, y Shari pasó a ocupar su lugar en los fideicomisos que supervisan los bienes familiares.

Pero las cosas no han salido como esperaba. Para Jennifer Saba, analista de Reuters, es lógico que Redstone quiera deshacerse de su participación, dado el poco éxito de su *streaming* Paramount+, y de sus películas, así como la fuga de clientes de la TV por cable. El elevado apalancamiento del grupo, 12.000 millones de dólares netos de efectivo, ha hecho que competidores como Warner Bros Discovery se retiren de la puja. Para los minoritarios, dice Saba, parece más conveniente la opción de Apollo, que podría servir para reducir deuda, y facilitar una venta de activos, o bien para retribuir a los inversores en conjunto. Con una o con otra, esta vez Shari Redstone se marchará del cine antes de que terminen los créditos.

Prisa Media

©Ediciones El País, S.L. Editora de Cinco Días. Todos los derechos reservados. En virtud de lo dispuesto en los artículos 8 y 32.1, párrafo segundo, de la Ley de Propiedad Intelectual, quedan expresamente prohibidas la reproducción, la distribución y la comunicación pública, incluida su modalidad de puesta a disposición, de la totalidad o parte de los contenidos de esta publicación, con fines comerciales, en cualquier soporte y por cualquier medio técnico, sin la autorización de Ediciones El País, S.L., empresa editora del diario Cinco Días.

Cinco Días no se responsabiliza de las opiniones vertidas por sus colaboradores.

Madrid

Miguel Yuste, 42. 28037. Madrid
Tel.: 915 386 100
Fax: redacción, 915 231 068 – 915 231 128;
administración, 915 230 682
Correo electrónico: redaccion@cincodias.es
Bilbao
Ercilla 24, 6a planta 48011 Bilbao
Tel.: 944 872 168

Distribución

Factoría Prisa Noticias S.L.:
Madrid. Valentín Beato, 44. 28037
Tel.: 913 378 200. Fax: 913 270 484
Atención al cliente
914 400 135
Suscripciones
suscripciones@cincodias.es

Publicidad

Prisa Media SAU
Madrid. Valentín Beato, 48. 28037
Tel.: 915 365 500 Fax: 915 365 555
Barcelona. Caspe, 6, 4o. 08010
Tel.: 934 876 622 Fax: 932 720 216
País Vasco. Tel.: 944 872 100
Galicia. Tel.: 981 594 600
Andalucía. Tel.: 954 480 300
Comunidad Valenciana. Tel.: 963 981 168



Breakingviews

La UE da un paso para impulsar su deslucido mercado de capitales

Quiere crear un fondo de inversión transfronterizo dirigido a minoristas para atraer el ahorro privado

REBECCA CHRISTIE

Los líderes de la Unión Europea podrían sacar billones de los cojines del sofá colectivo del bloque ofreciendo a los ahorradores una forma más fácil de invertir en acciones, según el ex primer ministro italiano encargado de inyectar nueva vida al mercado único. En un informe preparado para la reunión del Consejo Europeo que se celebró el miércoles y el jueves en Bruselas, y que recibió el visto bueno de los dirigentes de la UE, Enrico Letta lamenta la costumbre de los europeos de guardar el dinero en cuentas bancarias o seguros de vida. Para que los ahorradores confíen más en los mercados de renta variable de la UE, Bruselas deberá darles algo mejor que comprar.

El informe de Letta, de 147 páginas, fue encargado por los 27 jefes de Gobierno con el fin de elaborar algunas ideas para impulsar el crecimiento mediante la profundización de los lazos transfronterizos. Una de las iniciativas más novedosas es su llamamiento a crear un nuevo producto de inversión minorista a largo plazo para 2025. Se trata de un elemento clave de la ambición de Letta de rebautizar la "unión de los mercados de capitales", estancada desde hace tiempo, como "unión del ahorro y la inversión", con el objetivo de liberar parte de los 33 billones de euros de ahorro privado del bloque para impulsar los mercados de renta variable y financiar inversiones ecológicas y digitales.

Los esfuerzos anteriores para atraer a los inversores particulares a los mercados de capitales han sido demasiado pequeños, demasiado caros o ambas cosas. Productos con acrónimos como PEPP, OICVM (Ucits) o Eltif están muy regulados para proteger a los inversores minoristas, y no han podido seguir el ritmo de los mercados de capitales estadounidenses, de fácil acceso. En 2023, los OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) europeos registraron una salida de 38.000 millones de dólares (36.000 millones de euros al cambio actual), además de un éxodo de 58.000 millones (54.000 millones) en 2022, según el proveedor de estudios Kepler Absolute Hedge.



Enrico Letta, ex primer ministro italiano, y Charles Michel, presidente del Consejo Europeo, el jueves en Bruselas. GETTY IMAGES

Los fondos europeos cobran comisiones más elevadas que sus equivalentes de EE UU, según el Investment Company Institute. Y son más pequeños: en 2021, el fondo estadounidense medio tenía unos activos de 2.700 millones de euros, frente a los cerca de 400 millones de un OICVM, una séptima parte.

Los ahorradores de la UE que buscan un fondo de inversión ordinario se enfrentan a grandes diferencias en las normas fiscales y los requisitos de autorización entre los distintos países. Algunos Estados han tomado medidas enérgicas contra la inversión transfronteriza para frenar la evasión fiscal a través de Chipre, Irlanda o Malta, mientras otros imponen requisitos desalentadores en materia de licencias o idioma local. Entre tanto, los inversores que invierten en acciones en el extranjero

se enfrentan a requisitos de retención de impuestos de países como España o Italia, que pueden tardar años en resolverse. El resultado es que muchos ahorradores minoristas evitan la renta variable o solo invierten en sus mercados nacionales.

Bruselas podría completar las amplias recomendaciones de Letta insistiendo en el acceso a toda la UE de fondos con comisiones bajas, participaciones diversificadas y liquidez suficiente. Gestoras como Amundi o DWS podrían ofrecer este tipo de productos y gestionar de forma centralizada las retenciones fiscales.

Además de la aversión general al riesgo entre los ahorradores del bloque, existen algunos escollos evidentes. El plan requiere la aprobación de las autoridades financieras nacionales y asegurarse de que los legisladores no añaden demasiados obstáculos, como requisitos sobre la cantidad de valores del mercado local que tendrían los nuevos fondos. Un precedente poco propicio es que los Estados miembros se han mostrado reacios a ceder el control de los gestores de activos a un supervisor central de la UE.

Pero el bloque está desesperado por impulsar sus mercados de renta variable para mantener en casa más startups y financiar las energías limpias y otros costosos proyectos. Letta calcula que los ciudadanos de la UE envían cada año unos 300.000 millones de euros de sus ahorros al extranjero, sobre todo a Estados Unidos. La creación de un nuevo fondo centrado en los inversores minoristas no bastará para invertir la tendencia, pero es un buen punto de partida.

Los accionistas de Hipgnosis aspiran a un bis

PIERRE BRIANÇON

La música de Neil Young puede haber encontrado un nuevo hogar. Hipgnosis Songs Fund, la firma británica de derechos musicales que posee el catálogo del citado compositor, aceptó el jueves una oferta de adquisición de 1.400 millones de dólares por parte de su rival de EE UU Concord Chorus, conocido legalmente como Alchemy Copyrights. La prima del 32% sitúa la colección de melodías de Shakira, Blondie y los Red Hot Chili Peppers algo por encima de su mermado valor liquidativo. Puede que los descontentos accionistas, cuyos títulos se habían hundido un 40% en los dos años anteriores a la oferta, no consigan un bis.

La era de los tipos más altos durante más tiempo ha sido dura para el atractivo financiero de los derechos musicales, y ha reducido el valor actual neto de los flujos de caja futuros de los catálogos. Hipgnosis estima que un aumento del 0,5% en el tipo de descuento utilizado en esos cálculos reduce su valor en un 8%. En septiembre, la empresa estimó el valor de sus activos netos en 2.500 millones, un 80% más que la oferta actual. Esta cifra se revisó a la baja tras una revisión independiente.

Pero Concord también heredará una situación delicada derivada de meses de mala sangre entre Hipgnosis y la empresa que gestiona los derechos reales de los artistas. Esta empresa, que también opera bajo el nombre de Hipgnosis, está controlada por Blackstone, en asociación con su fundador Merck Mercuriadis, exmánager de Elton John.

Las dos partes se han enfrentado desde que los accionistas de Hipgnosis rechazaron a finales de 2023 un acuerdo por el que la gestora habría adquirido por 440 millones algunos activos de la empresa a la que asesora. Desde entonces, las partes han discrepado en todo, desde la valoración de la cartera de la empresa hasta las prácticas contables del vehículo de gestión.

Otra complicación es que la gestora, propiedad de Blackstone, tiene una opción de compra de los activos de Hipgnosis si es despedida como asesora, pero debe ofrecer un precio superior al que pagaría un postor independiente. Concord, que tiene su propia organización para gestionar los derechos, no necesita un asesor de inversiones. Si las dos partes resuelven el litigio antes de que se cierre la operación, los accionistas de Hipgnosis obtendrán un bis: 25 millones adicionales.



El plan todavía requiere la aprobación de las autoridades financieras nacionales, y los precedentes no son propicios



REUTERS BREAKINGVIEWS

Para más información Breakingviews, reuters.com
Los autores son columnistas de Reuters Breakingviews. Las opiniones son suyas.
La traducción, de Carlos Gómez Abajo, es responsabilidad de CincoDías.

escuelas de negocios

Sostenibilidad Educación medioambiental en auge **RR HH** Inteligencia artificial para evaluar el talento



Ejecutivos multidisciplinares

El desarrollo de habilidades interpersonales y socioemocionales como la empatía, la creatividad, el pensamiento crítico o el trabajo en equipo cobra cada vez más importancia y requiere reformular los métodos de aprendizaje para la formación de los aspirantes a gestionar cualquier tipo de empresa

En portada

Enseñanzas para emprendedores con cabeza y corazón

La adquisición del conocimiento universitario ya no basta, también hay que aprender a avanzar con motivación y valores

Elena Sevillano

Un directivo ha de tener un conocimiento global sobre cómo funciona un negocio: área financiera y económica, contabilidad, laboral, *marketing*, aspectos legislativos o comercio exterior. Más una serie de habilidades interpersonales, socio-emocionales, actitudes y valores: empatía, creatividad, pensamiento crítico, resolución de problemas, comunicación, liderazgo, trabajo en equipo, gestión de equipos, y de crisis, capacidad de adaptación y resiliencia, proactividad, actitud emprendedora. La segunda lista va sumando cada vez más términos porque las empresas demandan nuevos profesionales formados en aspectos que van más allá de las destrezas clásicas. “Para sobrevivir, las escuelas de negocios han de responder a estas expectativas y reformular sus métodos”, recetan en un artículo Alberto Núñez y Cristina Giménez Thomsen, profesores de Esade.

Los autores detectan la necesidad de cambios en los contenidos que se imparten y en las actuales metodologías de enseñanza, muy centradas en el esfuerzo individual, y defienden un nuevo equilibrio entre aplicación práctica y reflexión teórica, así como una personalización de las experiencias de aprendizaje que permitan a cada cual avanzar en función de su motivación e intereses, y ser consciente de su propósito, valores y rol en la comunidad global. “Para dar respuesta, desde Esade estamos llevando a cabo revisiones curriculares, e introduciendo en los programas más expe-

riencias transformadoras basadas en el paradigma pedagógico ignaciano de ‘experiencia, reflexión y acción’, comenta por correo electrónico Giménez Thomsen, que también es directora de Misión e Impacto de la institución jesuita.

En concreto, y complementando los cursos que aportan los fundamentos teóricos, está implementando retos y desafíos reales y multidisciplinarios basados en la metodología Aprendizaje y Servicio (ApS), que aúna procesos de aprendizaje y de servicio a la comunidad. “Implican la resolución de retos en entornos reales que requieren un enfoque sistémico”, detalla Giménez Thomsen. Se organizan en grupos pequeños, por ejemplo dos alumnos que trabajan conjuntamente en un proyecto concreto de una entidad social, y que después tendrán que realizar una reflexión individual sobre lo que ha supuesto para ellos la vivencia.

Mejores procesos cognitivos

Aprender haciendo es la base del método del caso —una práctica sobre un supuesto real—, la principal metodología de los programas de IESE, muy enfocada en la metacognición —acto de pensar en los propios procesos cognitivos, para mejorarlos, observando y regulando las respuestas emocionales—, que es una de las capacidades cruciales exigibles a un líder actual, afirma el vicedecano de Ordenamiento Académico e Innovación, Philip Moscoso. En los últimos tiempos, IESE ha otorgado más peso a las llamadas *soft-skills* o habilidades blandas en sus cursos de autogestión o *self management*; introducido más *coaching* y herramientas 360° y experiencias de aprendizaje —como una



visita a la Sagrada Familia para ver cómo se crea propósito, sentido y misión a través de la vida de Gaudí— en su oferta; y dando un nuevo impulso al programa de liderazgo positivo junto a Michigan’s Ross School of Business.

“Desarrollar estas habilidades consiste en practicarlas; como parte de nuestra metodología *liquid learning*, hemos diseñado nuestros programas para que los estudiantes aprendan los conceptos y las herramientas desde el principio, y se sientan motivados a continuar usándolos en todas sus clases y proyectos de *hard skills* a lo largo de su aprendizaje”, declara el decano de IE Business School, Lee Newman. Por su parte, ESIC Business & Marketing School se ha decantado por integrar asignaturas transversales de pensamiento crítico, ética empresarial, humanismo cristiano (pertenecer a la Congregación Religiosa de los Sacerdotes del Sagrado Corazón de Jesús) y comunicación y liderazgo, comunes a sus 25 programas másteres, da igual que sea un MBA, más estratégico, o uno más técnico. “Hemos de ayudar al crecimiento holístico y no solo técnico de nuestros estudiantes”, subraya su director general, Felipe Llano. Esta vocación siempre ha estado ahí, pero se ha priorizado en los últimos cuatro o cinco años, según calcula.

“En IE Business School las llamamos habilidades de impacto, porque

son las que nuestros graduados necesitan para hacer que las cosas sucedan en el lugar de trabajo, cuando se enfrentan a entornos y situaciones complejas”, incide el decano. Constituyen uno de los tres elementos de la nueva estrategia *Next Best You*, presentada en 2022 “para forjar líderes transformadores y con propósito”. Y su desarrollo copa casi el 25% de sus programas MBA y Master in Management, a través de un acelerador que combina módulos cortos de aprendizaje con práctica y las mismas evaluaciones y herramientas que utilizan las empresas. “Cubrimos habilidades de pensamiento, de comportamiento y digitales”, enumera Newman. IE diferencia estas habilidades de impacto de los valores, que “no se enseñan sino que se cultivan”, matiza, y que cristalizan en negocios con propósito, otra de las patas de *Next Best You*. “Nuestro Acelerador de Negocios con Propósito se lanzará en el MBA y el Master in Management el próximo septiembre”, anuncia.

David López, director de Adecco Learning & Consulting, ve a los jóvenes preparados y con muchas virtudes. Valora el trabajo de las escuelas de negocios, y también las habilidades que las nuevas generaciones traen más de casa que sus predecesoras, como el pensamiento crítico y la creatividad, esa bendita virtud de pensar diferente que permite darle la vuelta

Se están implantando retos reales basados en la metodología Aprendizaje y Servicio, que aúna formación y apoyo a la comunidad

La mejor manera de sumar *soft skills* es trabajando, pero las oficinas no siempre son un lugar seguro para experimentar

En portada

● Gestores de un futuro incierto

El 45% de los directores generales entrevistados por PwC en la investigación global que la consultora publicó en enero de 2024 señalan su preocupación por que sus negocios no sean viables más allá de la próxima década si no se reinventan (en 2023 opinaron así el 39% de los CEO preguntados). Un 97% manifiesta haber adoptado medidas en los últimos cinco años, y un 76% "ha tomado al menos una acción con un impacto grande o muy grande en el modelo de negocio de su compañía". La reinención como imperativo obliga a los propios directivos a adquirir (si es que no lo han hecho ya) las habilidades para la vida o socio-emocionales de las que llevamos hablando a lo largo de todo este reportaje. Unicef las denomina "destrezas transferibles relacionadas con la ciudadanía mundial", y alerta de que solo dos quintas partes de la población joven mundial están en camino de alcanzarlas, junto con las destrezas en lectura y matemáticas correspondientes al nivel de secundaria, y las digitales, para realizar actividades sencillas con un ordenador.

"Prosperar en el mundo actual requiere una amplitud de habilidades que tienen sus raíces en la alfabetización y la aritmética básica, pero se extienden más allá de la capacidad de leer, escribir y hacer matemáticas", asegura Unicef en su informe *Recuperar el aprendizaje*. Pues bien, "menos de la mitad de los jóvenes está en camino de adquirir toda la gama de destrezas que necesitan para prosperar en la escuela, el trabajo y la vida", según sus conclusiones.

"Poco más del 25% va camino de adquirir destrezas específicas para un desempeño laboral, y alrededor de un tercio está en camino de adquirir destrezas empresariales (según las tasas de alfabetización financiera)", denuncia el estudio, señalando lo obvio: los jóvenes de los países más ricos tienen más probabilidades de desarrollar todas estas habilidades que los de los países de menores ingresos.



JOSÉ CUESTA

dades y las metacapacidades, nuestro modelo de atención de personas aporta", reivindica Moscoso. "Si esto fuera una cuestión de transferencia pura de conocimiento, ya nos hubieran sustituido por vídeos", sentencia. "No hay nada *soft* en las habilidades sociales porque aprenderlas, y enseñarlas, es muy difícil", bromea Newman. La mejor manera de adquirirlas es trabajando, defiende, pero la oficina "no siempre es un lugar seguro para probar nuevos comportamientos y experimentar", lo que sitúa a la escuela de negocios como el lugar perfecto para desarrollarlas.

Sabiduría bien empleada

¿Y cómo se evalúa a este puñado de intangibles? "Creo que la prueba definitiva del conocimiento no es tenerlo, sino poder utilizarlo; se trata de tener la 'habilidad para', argumenta Newman. En un aprendizaje basado en proyectos, añade, se pueden medir las habilidades de impacto de los participantes: la capacidad para resolver problemas, persuadir, comunicar, manejar conflictos, gestionar emociones y tener un impacto positivo en el equipo y en los resultados. "Confiamos en el *feedback* entre iguales, en el asesoramiento grupal y en las herramientas de cambio de comportamiento para realizar un seguimiento y medirlo", apunta, aunque, en última instancia, no se trata tanto de obtener una calificación como de transformarse y ponerlo en práctica después de la graduación, ya en el mercado laboral", concreta Newman.

"Los proyectos reales a los que se enfrentan nuestros alumnos a través de las experiencias de aprendizaje nos permiten evaluar, conjuntamente con sus tutores en las entidades sociales en las que prestan servicio, su capacidad de resolución de problemas y su creatividad para encontrar

soluciones a situaciones complejas y con múltiples relaciones", explica Giménez Thomsen. Después llega la reflexión personal, momento para analizar la consistencia de los razonamientos previos, que también forma parte de los criterios de evaluación del curso. Llano piensa que el proceso de reflexión es el nudo gordiano de la evolución metodológica —prefiere evolución a disrupción, argumentando que las grandes escuelas de negocios cuentan con una larga tradición de formación eminentemente práctica, por lo que el salto no es tan mayúsculo—. Más aún con la irrupción de la inteligencia artificial (IA). "La clave no está en el documento, sino en cómo lo defiendas ante un tribunal; son las preguntas que te hagan, y que te hagas, y cómo las respondas", puntualiza.

La IA no solo plantea un reto para el proceso de evaluación —ya no basta con encargar un trabajo, porque muy probablemente lo haga ChatGPT—, y otro competencial —saber cómo funciona y aprender a usarla—, sino que supone un cambio de paradigma, y trae consigo una manera de pensar más sistémica, no tan modular o compartimentada. "Si antes se ponía más énfasis en la adquisición de conocimientos y la experiencia a través de casos prácticos, ahora vemos más necesaria la reflexión posterior a la experiencia, clave para desarrollar la capacidad crítica", ahonda Giménez Thomsen. "La educación consiste en diseñar experiencias de transformación para desarrollar las habilidades que van a necesitar nuestros alumnos, creando oportunidades para que tengan momentos decisivos", reflexiona Newman por la misma línea. Los estudiantes han de ver los fracasos y los conflictos como oportunidades de crecimiento, y esta es otra habilidad importante para su futuro.

o buscar alternativas a un proyecto que no está saliendo como se había planeado. "Se han educado en contextos en los que su opinión importa, son más retadores", describe. También más impacientes, acostumbrados como están al aquí y ahora. "Han de trabajar el don de la oportunidad, el saber cuándo sí y cuándo no, la capacidad de aportar siendo oportuno", lo expresa. Al otro lado de la mesa, también sus jefes tienen que saber crear espacios psicológicamente seguros en los que todo el mundo se sienta cómodo dando su opinión sin miedo a que sus ideas sean afeadas o ridiculizadas. "En persona supone un reto, pero por videollamada es todavía peor, hay más recelo a levantar la mano y destacar", observa Moscoso.

Contrapartidas

La tecnología permite a un alumno participar en clase en remoto o trabajar en asíncrono, apoya los procesos de enseñanza-aprendizaje, pero tiene también sus contrapartidas. Como ser fuente de distracciones, según lo percibe IESE, que ha prohibido teléfonos y portátiles en sus programas dirigidos a los más jóvenes. "Se habla mucho del riesgo de que se nos *desintermedie*, si, total, cualquiera desde su casa puede ver la sesión magistral de un premio Nobel... Pero desde el punto de vista de las capaci-

Arriba, una clase en la escuela de negocios IE. A la derecha, estudiantes de ESIC.

LIVEPICPHOTO

ESG



A la caza de superhéroes de la sostenibilidad

La avalancha regulatoria para transformar el modelo económico y frenar el calentamiento global impulsa la formación medioambiental, social y de gobierno corporativo

Denisse Cepeda

El Acuerdo de París ha supuesto un antes y un después en el desarrollo económico mundial. La imperiosa necesidad de luchar contra el cambio climático ha obligado a gobiernos, empresas y sociedad a replantear y transformar su modelo productivo, muy dependiente de los combustibles fósiles. Esto implica no solo la instauración de energías renovables, sino también nuevas formas de hacer negocios, de consumo, que a la vez exigen otras necesidades de formación.

“La Cumbre de Clima de 2015 [COP21] marca la tendencia de lo que está pasando. El hecho de que se estableciera limitar el aumento de la temperatura media global del planeta en 1,5 grados es lo que ha generado el estrés de los últimos años. Hemos vivido un tsunami normativo, que lo califico casi de naufragio”, admite Jesús Mardomingo, abogado de Dentons en España, curtido en esta materia. “Todo”, prosigue, “en medio de crisis económicas, escándalos financieros, pérdidas de reputación e incorporación de productos financieros muy sofisticados, unido a una intensa irrupción de la tecnología”.

Más de 150 millones de profesionales tendrán que actualizar sus conocimientos en esta materia antes de 2030

Se precisan nociones de la normativa, de los criterios de inversión o cómo reportar la información no financiera

El cumplimiento de la Agenda 2030 de la ONU, los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, aprobada también hace nueve años, señala ese camino. Desde entonces, la sostenibilidad es un mantra: la piedra angular de una metamorfosis compleja e inédita. “Tanto las empresas como los individuos se encuentran con una barrera crítica para alcanzar sus metas. Más de 150 millones de profesionales tendrán que actualizar sus conocimientos antes de 2030”, advierte Pablo Sánchez, fundador de Skills4Impact.

Cultura y liderazgo ético

El reto es crear una cultura en las empresas que cale hasta la médula, esté en el centro de las estrategias y en todas las áreas de actividad de forma transversal; no como un mero postre. “El 84% de los empleados opina que su organización carece de esta cultura y casi la mitad de los trabajadores más jóvenes presionan para que las compañías sean más ambiciosas, según un estudio de Gartner”, apunta Sánchez. Esta academia acaba de lanzar un programa *online* y presencial de ocho semanas, el Building Leadership for Sustainable (2.975 euros). Además, ofrece *bootcamps* (campamentos de entrenamiento) de uno o dos días en directivas europeas, descarbonización, acción climática o análisis de riesgo en la cadena de suministro.

“Se trata de forjar un liderazgo ético que piense más en el medio y largo plazo”, cree Carlos Cascante, vicedecano de EAE Business School. “Para que sea completa, debe abarcar acciones relacionadas con la salud ambiental, con nuestra sociedad y con una buena gobernanza”, sostiene. El Máster en Sostenibilidad y Responsabilidad Corporativa (10 meses, 14.500 euros) y el Global Executive Master en Sostenibilidad y ESG (12 meses, 13.900) son las ofertas de esta escuela en Madrid, y el Global Master en Sostenibilidad y RSC, en Barcelona (14 meses, 12.900).

La hiperregulación, sobre todo en Europa, acelera su implantación y la búsqueda de cursos y asesoría. “Hay quien requiere conocer las valoraciones de *rating*, los criterios de inversión o cómo adaptarse al nuevo reporte de información no financiera, y hay otras personas que van a hacerse cargo del área y necesitan una visión general”, detalla Nieves Álvarez, directora sénior de Comunicación Corporativa y ESG —factores sociales, ambientales y de gobierno corporativo— en LLYC. Esta compañía tiene un programa ejecutivo de una semana para directivos (1.500-2.000 euros).

“En España, más del 80% de las empresas emprende estrategias a partir de los ODS. A escala internacional, Microsoft, Pepsico y Unilever la han incorporado a su ADN, y han surgido otras a raíz de esa necesidad, como Ecoalf”, señala Alba Barbarà, vicedecana de OBS Business School. “Está en auge en el mundo empresarial y se vuelve cada vez más relevante”, añade. La materia se aborda en su Máster en Sostenibilidad y Gestión Ambiental y en el de RSC y Liderazgo Sostenible. Ambos con una duración de 12 meses y un coste de 7.500 euros cada uno.

Más allá del cumplimiento de la normativa, los expertos afirman que es una oportunidad para aumentar la competitividad y crear empleo. Lo constatan en la Escuela de Organización Industrial (EOI). “Hace 40 años que lo identificamos. Comenzamos especializando en 1976 en Ingeniería Ambiental y hemos ido incorporando especializaciones en renovables, RSC (ahora ESG), y dando respuesta a la demanda de la industria en hidrógeno renovable, eólica marina y almacenamiento energético”, comenta su director general, José Bayón. El Máster en Energías Renovables y Mercado Energético es un referente, apostilla. O el Executive en Sostenibilidad ESG. Ambos virtuales, de un año de duración y por 12.000 euros cada uno.

¿Quién debe formarse? Todos los profesionales de una organización, responde Marta Olavarría, directora académica de Programas Formativos

● Transparencia improrrogable

Las grandes empresas cotizadas lideran en la inclusión de la filosofía ESG, es decir, de los aspectos sociales, ambientales y de gobernanza. Sin embargo, desde este año, la nueva directiva sobre informes de sostenibilidad corporativa (CSRD) obliga a las compañías de más de 500 trabajadores, que coticen o no en Bolsa, a divulgar la información no financiera. En 2025 se extiende a las sociedades con más de 250 trabajadores o un volumen de negocios de 50 millones de euros. Y en 2026, a las pymes cotizadas. Ningún sector se escapa: energéticas, alimentación, automoción, textil, construcción, tecnología, gran consumo... Es ya de obligado cumplimiento, por regulación, supervivencia del planeta y rentabilidad.

en Finanzas Sostenibles del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). “Desde la alta dirección, incluido el consejo de administración, hasta las más funcionales y de soporte para integrarla de manera efectiva en todas las funciones y procesos”, recalca.

Clave en los MBA

Por eso, en el IESE Business School es una materia que se toca en todos sus programas de dirección (MBA), aclara Fabrizio Ferraro, director del Instituto de Liderazgo Sostenible de esta entidad. “En clases de contabilidad, tienes que hablar del cálculo de la huella de carbono; en finanzas, entrar en financiación climática...”. Y alerta sobre una de las problemáticas: “Hay bastantes directivos que no entienden el negocio. Pero lo que no puede ser es que el responsable esté en el departamento de Comunicación. Va a ser una posición muy

central en las compañías que se lo tomen en serio y debe reportar al CEO y estar en el comité ejecutivo”. Aun así, el IESE cuenta con uno *online* de una semana en Sustainability & ESG (5.000 euros) para directivos. También confecciona programas a medida para los consejeros.

Olavarría, del IEB, explica que el ámbito de aplicación es vasto: “Puede especializarse en temas sociales, medioambientales o de gobernanza, o adquirir conocimientos más transversales. Aunque las empresas cada vez demandan más expertos en áreas concretas, como Gestión de Riesgos Climáticos”. El Curso Superior de Finanzas Sostenibles (45 horas, 1.500 euros), el de Inversión Socialmente Responsable (100 horas, 550) y el Programa de Especialización en Energías Renovables: inversión y financiación (104 horas, 2.400) centran su oferta.

El departamento debe estar conformado por un director y especialistas en las distintas áreas. Liderazgo, capacidad de análisis, de comunicación y colaboración; conocimiento profundo del negocio, visión global de la sostenibilidad y sensibilidad por la problemática del cambio climático; dominio de la normativa, de los criterios utilizados en las inversiones verdes; qué y cómo reportar o hasta el mejor *software* a usar, y manejo de lo medioambiental (clima, tecnologías de descarbonización, análisis del ciclo de vida) y lo social (derechos humanos, políticas de inclusión, diversidad) son las habilidades que resaltan. Esta última, dicen, de difícil ejecución.

Para el jurista Mardomingo, dada la transición en la que se está inmersa y la exigencia constante de actualización de conocimientos, se trata de que los profesionales, en su caso, los abogados, se conviertan en una especie de *supermanes*: que no se limiten a lo jurídico, sino que sean también medio economistas e informáticos. Y cuenta una anécdota que le inspiró a lanzar el Curso de Especialización en Derecho de un Mercado Financiero Sostenible del Ilustre Colegio de la Abogacía de Madrid (105 horas, 3.500 euros), que combina lo jurídico con finanzas, *fintech* y codificación. “Hace ya cinco años, un alto directivo de un banco, al que invité a mi despacho, le conté a mi equipo que no fichaban abogados que no supieran programar [por la digitalización puesta en marcha]”, dejándolos perplejos.



Sostenibilidad, Energía y Medio Ambiente

Máster en Energías Renovables y Mercado Energético (Madrid | Sevilla | Online)

Máster en Sostenibilidad ESG (Madrid | Online)

Programa Ejecutivo en Hidrógeno Renovable (Madrid | Sevilla)

Programa Ejecutivo en Tecnologías y Mercados de Almacenamiento Energético (Madrid) **¡NUEVO!**

Programa Ejecutivo en Eólica Marina (Blended-Madrid)

Liderazgo Digital

Máster en Big Data & Business Analytics (Madrid | Online)

Máster en Ingeniería de Datos (Online)

Máster en Industria 4.0 (Online)

Liderazgo Femenino

Programa ACELERA Liderazgo Femenino. Becoming a Leader (Madrid)

Programa de Desarrollo para la Dirección - Mujeres con Alto Potencial (Madrid | Sevilla)

Programa Consejera, Diversidad y Profesionalización en los Consejos de Administración (Madrid)

Más información

Programa de
**Becas y
Descuentos**

+34 913495600
informacion@eoi.es
www.eoi.es



formamos
talento para un
futuro sostenible



Innovación

Una brújula orientada al emprendimiento



YANA ISKAYEVA (GETTY IMAGES)

La instrucción para los próximos innovadores digitales debe mezclar a profesionales de gran experiencia con profesores académicos

Óscar Granados

La oferta de programas relacionados con la innovación en negocios *online* es rica y los que más destacan son aquellos en los que se combina profesores con formación académica y profesionales con práctica en la creación de empresas.

Echar adelante un negocio en la era digital nunca ha sido sencillo. Elon Musk ha dicho en repetidas ocasiones: "Emprender es como comer cristal y mirar al abismo". La intuición y el esfuerzo son pilares fundamentales, pero no siempre son suficientes. Mu-

chas veces se requiere del empujón y consejo de un Pepito Grillo (o de un grupo de ellos) que desde una tarima explique cómo funciona el mundo de la innovación y que a su vez empape a los emprendedores con ese elixir, no para triunfar en el mercado, sino para resistir y, en caso de equivocarse, volver a empezar. En esto han coincidido los expertos consultados para este reportaje. En el mercado, dice Carlos Grau, ex-CEO del Mobile World Capital, hay una gran cantidad de programas de escuelas de negocios que se sumergen en el mundo emprendedor. No es de extrañar. "La digitalización está jugando un papel muy importante, casi un 40% de las transacciones económicas se mueven a través de canales digitales", arguye.

"El programa ideal para el emprendimiento digital no existe", agrega Nacho Mateo, vicepresidente de South Summit. "Al final, hay muchísimas variables cuando una persona decide lanzarse", agrega. Pero la formación, cualquiera que esta sea, afirma Mateo, tiene que contener algunos aspectos

básicos. "Una visión global en temas clave, como el desarrollo de modelos de negocio, estrategias de mercado, gestión financiera, un conocimiento mínimo de cómo funciona el mundo del *venture capital* y nociones legales básicas para la hora de montar tu *start-up*", afirma. Para Enrique Dans, profesor de Innovación y Tecnología en IE Business School, uno de los aspectos importantes a considerar es el cuerpo docente.

"Debe haber un *mix* adecuado entre personas que tienen sensibilidad del mercado, es decir, profesores a los que se denomina *practitioners* [con amplia experiencia y gran dominio sobre ciertas habilidades relacionadas con su puesto de trabajo o sector], que están en la industria y que han montado empresas, y otra serie de profesores que son los académicos, que se encargan de proporcionar estructura, que investigan", destaca Dans. Además de ello, subraya Josemaría Siota, *executive director* del Entrepreneurship and Innovation Center (EIC) del IESE, la formación para emprender de forma digital tiene que incorporar un ecosistema y mecanismos que apoyen al alumno, incluso después de haber pasado por las aulas. "La comunidad es importante, porque con ella se comparte la experiencia, los triunfos y los éxitos, además de que se crea una red empresarial que se soporta y que, en ocasiones, se complementa a sí misma", añade el experto.

"No podemos olvidar que estamos hablando de crear e impulsar negocios, por lo tanto, la parte de ventas y diseño del producto son esenciales", subraya Joan Riera, colaborador académico del departamento de Dirección General y Estrategia de Esade y colaborador de Esade Entrepreneurship Institute. "La principal causa de fracaso tiene que ver con estos dos elementos: no saber vender o haber creado algo que nadie quiere o necesita", dice Riera, que además de impartir formación, invierte en diversas compañías. Por otra parte, este experto recomienda que al momento de elegir un programa de formación se tome en consideración los temas relacionados con el desarrollo de recursos humanos. "Lo más importante que tiene una empresa es su gente. Los inversores invertimos en equipos y personas", recalca.

Rodrigo Miranda, director general en el ISDI Digital Business, comenta que la respuesta a la ecuación de emprender es hacer un programa de negocio digital y tecnología en una escuela que tenga también un acelerador, un apoyo al emprendimiento y con acceso también a financiación. Miranda, impulsor de más de 40 *start-ups*, recomienda todas aquellas formaciones que tienen que ver con *data analytics*, inteligencia artificial, *marketing* digital,

Al elegir un programa hay que reparar en los temas referidos a recursos humanos. Lo importante de una empresa es su gente

La preparación para crear *start-ups* debe integrar un ecosistema y mecanismos de apoyo al alumno, incluso después de pasar por el aula

y que cuenten con la metodología de proyectos *agile* (ágil, y que consiste en proyectos que se centran en la adaptabilidad, la colaboración y la entrega iterativa). Pascual Parada, director académico y de Innovación en IEBS Digital School, considera que en ningún caso la formación de emprendimiento asegura el éxito de una idea. "La formación es útil porque reduce, en muchos casos, los errores que pueden cometer los emprendedores, pero no lo es todo", asevera.

Los emprendedores digitales, resalta el experto del IEBS Digital School, tienen que aprender a experimentar de una forma rápida para llegar al mercado en el momento justo, validar su producto y darle una vuelta en caso de que el público no lo acepte. "Hay que aprender de ese camino: entender bien cuál es el problema, para luego entender bien cuál es la solución", detalla. Este experto también hace énfasis en el coste de la formación o el tamaño del centro académico, y asegura que estos factores no son un indicativo de que un negocio logre buenos resultados. "Las escuelas pequeñas también juegan un papel importante, porque democratizan el conocimiento", abunda Riera, de Esade.

Acceso exigente

El proceso de selección y acceso es fundamental, explica Dans, del IE Business School. "Debe ser un sitio donde no cualquiera pueda tocar la puerta, pagar la matrícula e inscribirse", afirma este experto. La enseñanza a este nivel, argumenta, está basada en aprender de los compañeros. "El enfoque está en enseñanza participativa, en el cual se aprende de la experiencia de los otros". ¿Y qué tan importante son los *rankings* al momento de elegir? Las listas son indicadores relacionados con la calidad de investigación y material científico que ahí se produce, señala Grau, ex-CEO del Mobile World Capital. "Miden el éxito", recalca Mateo, de South Summit. "Pero lo más significativo es la calidad del claustro. Eso hace la diferencia entre un programa y otro".

Equipos muy capacitados

El 98% de los emprendedores españoles tiene título universitario y el 79% cuenta con un máster, según el mapa de emprendimiento de South Summit 2023. Un 16%, según el informe de la plataforma que conecta *start-ups*, cuenta con un doctorado. Un 49% de estos emprendedores viene de trabajar como empleado en una empresa, y el 40% siempre quiso "lanzarse a la piscina". De igual forma, el 40% encontró una oportunidad de mercado, y el 44% de los emprendedores españoles se ha tenido que financiar su proyecto inicialmente con capital propio.

CUNEF
UNIVERSIDAD**5** añosMejor Universidad Privada en
España, Ranking **Forbes** 2023

Oferta Académica

Postgrado

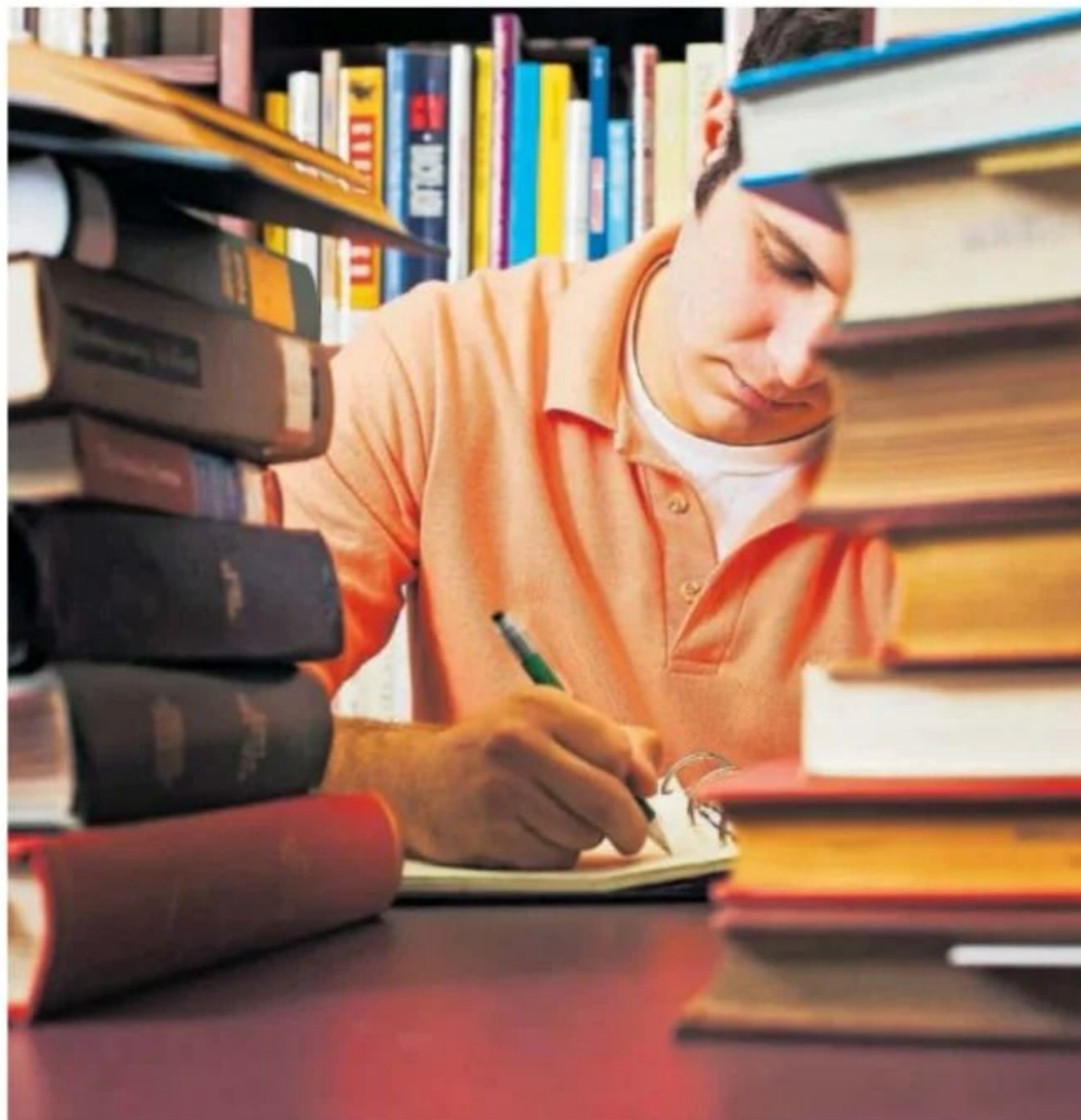
MÁSTERES OFICIALES

Máster en **Finanzas** **Nuevas Especializaciones**Master in **International Business
and Global Management**Master in **Management***Master in **Management***
Moda y Lujo - Grupo HearstMáster en **Ciencia de Datos**Máster en **Acceso al Ejercicio
de la Abogacía y la Procura**

+ Advanced Legal Program in International Business Law

Máster en **Derecho Bancario y
de los Mercados Financieros**Máster en **Acceso al Ejercicio de la
Abogacía y la Procura + Derecho Bancario**Máster en **Auditoría de Cuentas***Titulación presentada al proceso de verificación por la Fundación
Madri+d con arreglo a lo previsto en el Real Decreto 822/2021.**Nuevos tiempos,
nuevos líderes.****www.cunef.edu**
admisiones@cunef.edu
(+34) 91 444 51 61

Humanidades



FUSE (GETTY IMAGES)

Estudios humanistas que equilibran la digitalización

En un mundo donde la novedad tecnológica es omnipresente, la inclusión de grados en Humanidades pretende enfrentar sus impactos adversos

Miguel Ángel García Vega

Empecemos por un sencillo problema matemático: juntos, un bate y una pelota cuestan 1,10 euros. El bate cuesta un euro más que la pelota. ¿Cuánto vale la pelota? Casi todo el mundo responde, con rapidez, 10 céntimos. Y casi todo el mundo se equivoca. Quien lo haya pensado con calma habrá averiguado que la solución correcta es que la pelota cuesta cinco céntimos y el bate 1,05 euros. Este era el ejemplo que solía poner Daniel Kahneman (1934-2024), psicólogo y premio Nobel, para evidenciar la fragilidad de la intuición humana. En estas décadas en las que la tecnología quiere dominarlo todo, el pensamiento *lento* y humanista se ha vuelto indispensable para los directivos de organizaciones.

La filosofía forma parte del currículo obligatorio en primaria, ESO y bachillerato; las humanidades son una bisectriz que cruza la Universidad y las escuelas de negocio. “Cualquier época de cambio intenso necesita que, como seres humanos, reflexionemos sobre la dirección, la velocidad y las consecuencias de esas transformaciones. Tenemos que leer historia, ética y filosofía para decidir, de manera informada, sobre temas tan cruciales como la robótica o la IA”, observa Mauro Guillén, vicedecano de la escuela de negocios Wharton de la Universidad de Pensilvania (EE UU). Ningún centro de educación superior es ajeno a esta reivindicación del pensamiento *lento*. “La academia es reflejo de los intereses de la sociedad. Por eso, en los últimos años, las universidades americanas y europeas desarrollan estudios mixtos de filosofía, ciencia y tecnología. Muchos de los programas en ingeniería tienen un complemento en formato de diploma en filosofía”, resume José Manuel Mas, vicerrector de Política Académica y Profesorado de ESIC University. “Y no nos debe extrañar, por ejemplo, que IA y antropología se unan”, añade.

La escuela ESADE, con su grado en Liderazgo Transformador e Impacto Social, ha elaborado un programa que mezcla *management*, tecnología y filosofía. “Vamos a convivir con algún tipo de inteligencia no humana y esto

nos sitúa ante dudas filosóficas: cómo se comporta un sistema capaz de relacionar datos, crear conceptos y aportar ideas”, advierte Xavier Ferrás, profesor del departamento de Operaciones, Innovación y Data Science. La respuesta es recurrir a lo que nos hace personas: la cortesía, el respeto o la humildad. “Necesitamos profesionales competentes, compasivos [sensibles], comprometidos y conscientes”. Las cuatro C.

Cualquier época de cambio requiere reflexionar sobre la dirección, velocidad y efectos de dichas transformaciones

Existe una grieta en todas las cosas por donde se filtra la luz de la conciencia. Los consejos de administración abren la ventana a la epistemología. “¿Qué es, actualmente, la verdad?”. Bajo la algarada de las *deepfakes*, la IE University tiene su propia Escuela de Humanidades. En septiembre lanzó un grado en Humanidades y otro doble en Administración de Empresas y Humanidades. Y los 12 másteres de la escuela imparten una asignatura obligatoria —Pensamiento Crítico—, explica María José Ferrari, vicedecana de Asuntos Académicos del centro; se aborda la intersección entre *business*, ética y tecnología. Esta es su particular propuesta. “Un líder tiene que saber conceptualizar problemas y entender las decisiones de sus actos más allá de la repercusión en la propia empresa, y ver los efectos en su entorno”, detalla Ferrari. Ese pensamiento se imparte —entre otros— en el International MBA (IMBA), el Master in Management (MIM) o el Master en Digital Business Innovation (MDBI).

Pero igual que surge una fractura, existe una tensión entre tecnología y cultura. Esa cuerda estirada la revela Jaume Aurell, catedrático de Historia Medieval de la Universidad de Navarra. El líder debe saber que la técnica, admite, resulta repetitiva y mecánica. Y propone una comparación. “La diferencia entre un artesano y un artista es que el primero sabe de antemano el resultado de su trabajo; un artista, nunca”.

Cuidado de la creatividad

“Necesitamos líderes polivalentes y que sepan cuidar a los profesionales creativos porque la técnica tiende a dominarlo todo”, avisa Aurell. “Si una empresa se basa solo en ella, cuando llegan cambios, no sabe adaptarse, y si solamente dispone de creativos, puede convertirse en algo utópico”. A medio camino entre una escuela de negocios y una de filosofía, para *resolver* esta tirantez imparten el máster Gobierno y Cultura de las Organizaciones.

En esta intersección entre humanismo y tecnología existe un eco renacentista. “Desde nuestra fundación, allá por 1958, siempre hemos puesto al ser humano en el centro de la enseñanza”, observa Philip Moscoso, *associate dean* de Academic Affairs e Innovación del IESE Business School. Las humanidades, incluidas las cuestiones filosóficas y la ética, son transversales en toda la formación. “Una de las misiones de la escuela es tener un impacto positivo en la sociedad a través de los líderes y las organizaciones que dirigen, para eso transmi-

timos una serie de valores que responden a ese humanismo”, cuenta. Junto a esa línea transversal también aparecen programas cortos, de tres y seis días, como *Become a positive leader to accelerate positive change*, *Liderar equipos con propósito* y *Dignidad, diversidad y pertenencia*. “El directivo debe entender la tecnología como un fin, no como un medio”.

Suena parecido a esas ondas de baja frecuencia que el oído humano no capta pero afectan a su bienestar. “Difícilmente tendremos un líder si solo sabe analizar datos, no comprende para qué sirve una empresa y que su fin está lejos de ganar el máximo dinero. Al contrario. Debe contribuir a un mundo mejor”, subraya José Luis Fernández, director de la cátedra Iberdrola de Ética y Economía Empresarial en la Universidad Pontificia Comillas. Necesitamos un pensamiento *pausado*, desdeñar el mito tecnológico de la velocidad, o quedaremos en evidencia ante un problema matemático.

● Líderes que sepan escuchar

Lo extraordinario de las humanidades es que recurren a las palabras para dar claridad a tiempos oscuros.

Laura Fernández, vicepresidenta de Personas y Organización de Seat, las tricotó, como pespuntos en una tela, cuando borda la imagen de los líderes. “Necesitamos líderes humanistas, líderes que escuchen, líderes que ayuden a sacar lo mejor de las personas, líderes que estén en el ahora sin dejar de dedicar tiempo a explorar el futuro, líderes que no se dejen cegar por las tecnologías que surgen, líderes que crean en la diversidad, líderes que piensen en compartir, en la transparencia; en el equipo”. La firma automovilística ha lanzado un programa de ocho semanas dirigido a los 500 *mánager* de la organización para interiorizar ese punto humanista. Mientras, la vicepresidenta recuerda las palabras del consultor Xavier Marcet: “El talento atrae el talento y la mediocridad atrae la mediocridad”. Esta frase también la firmarían en Indra. Pocas empresas reflejan mayor espíritu científico-tecnológico. Defensa, tecnologías digitales avanzadas, aeroespacial. Pese a este aparente círculo concéntrico, emplean —según la organización— a 400 profesionales titulados en Filosofía, Literatura, Historia, Arte, Sociología, Antropología, Traducción e Interpretación. Situados en todos los niveles de la empresa, los directivos renuevan sus conocimientos en estrategia, innovación, ética y cumplimiento, sostenibilidad o gestión del talento. Luz verde, desde un faro, al final del embarcadero.

PUBLICIDAD



A LA BÚSQUEDA DEL MEJOR POSTGRADO PARA AFRONTAR EL MUNDO LABORAL

Un postgrado puede ser una garantía para obtener avances profesionales, pero hay que elegir el mejor y en el mejor centro. Innovación, empleabilidad, prácticas, transversalidad, red de alumni y un claustro de profesores que sean profesionales en activo, son solo alguno de los aspectos a tener en cuenta.

En la última escena de "Los Intocables de Eliott Ness", Kevin Costner grita a Robert de Niro (Al Capone) que nunca hay que detenerse, nunca pararse hasta que termina el juego. Esa máxima bien se puede aplicar a los estudiantes y profesionales en activo: nunca hay que dejar de prepararse ni de adquirir nuevas habilidades para poner en práctica en el mundo laboral y no quedar sepultado por lo que se nos viene encima. Por eso, los postgrados son una excelente manera no solo de mantenerse actualizado, sino de ampliar las oportunidades de seguir creciendo profesionalmente. "Los másteres ofrecen contenidos actualizados y muy pegados a lo que necesitan las empresas, con prácticas y posibilidades de internacionalización", afirman desde la **Universidad Pontificia Comillas**, que ofrece 54 programas de postgrado en los que imparten clase un número importante de profesores que son profesionales en activo. La formación juega un papel básico en la capacitación de las personas, sobre todo cuando "las empresas fomentan una innovación abierta de sus modelos de negocio con la aplicación de las nuevas tecnologías",

según Juan Antonio Gil Serra, director del **MBA de Comillas ICADE**.

El asunto es elegir el mejor postgrado que incorpore lo necesario para salir fortalecido al mundo laboral. Entre otros aspectos, la formación internacional, la transversalidad de disciplinas, la innovación o la empleabilidad, son claves para una formación integral que prepare al profesional o futuro profesional para dar el salto. Desde la Universidad Pontificia Comillas lo saben bien, ya que encabeza el ranking de empleabilidad en España y ocupa el séptimo puesto europeo, se-

gún el **Ranking QS**, uno de los más reconocidos del mundo. "Un 96% de los estudiantes que terminan el grado y el postgrado aquí está ocupado a los seis meses", presumen desde el centro.

Sin duda, escuchar las necesidades laborales de las empresas es importante (Comillas tiene línea directa con más de 3.000 en toda España), por lo que es necesario innovar no solo en cuestiones docentes, sino en asuntos relacionados con lo que demanda la sociedad, también en cuestiones sociales. "Los profundos cambios y la especialización

de los servicios del trabajo social en el ámbito de la salud, requieren de conocimientos específicos para avanzar en la excelencia de la práctica profesional, integrando lo sanitario y lo social desde una lógica de intervención directa con la ciudadanía", asegura Jorge Uroz, responsable del **nuevo Máster Universitario en Trabajo Social en el Ámbito Sanitario**, el primero de España presencial y con un claustro de profesores en activo.

Y son precisamente novedades como ésta, relacionada con el ámbito de las **Humanidades**, las que caracterizan a una universidad implicada en la innovación y en constante escucha. En este caso, Comillas ha presentado nuevos postgrados que dan respuesta a nuevas necesidades, como el **Máster en Patrimonio Integral. Cultura, Identidad, Innovación**; **Máster en International Security Management**, o el **Máster Universitario de Profesor de Educación Secundaria Obligatoria y Bachillerato**. Y todo ello sin olvidar la **economía** –Máster Universitario en Riesgos Financieros, Máster Universitario en Auditoría de Cuentas y Contabilidad Superior, y MBA, que se imparte íntegramente en inglés– o la tecnología, donde se apuesta por la **Inteligencia Artificial** o el **data science** –másteres en **Ciberseguridad**; **Big Data**; **Motorsport**, **Movilidad** y **Seguridad**...–. "Añadir elementos novedosos relacionados con la digitalización y la investigación en diferentes facetas tecnológicas hace que los postgrados de la Universidad Pontificia Comillas tengan ese elemento diferenciador que tanto necesitan las empresas y que tanto nos demandan", aseguran desde la universidad jesuita de Madrid. Uno de ellos es el **Master Medioambiente y Transición Energética**, que forma a los alumnos en el nuevo perfil que demandan las empresas, haciéndoles los líderes naturales en el proceso de **transición ambiental y energética sostenible**. También con otros como el de **Transformación Digital de la Industria**; **Sector Eléctrico** o **Smart Grids**, que convierten a la Universidad Pontificia Comillas en la punta de lanza de la educación superior en España en temas energéticos y medioambientales.

Con todo, **digitalización, sostenibilidad, formación internacional, transversalidad de disciplinas, empleabilidad**... Todo eso se encuentra en los másteres de Comillas. También innovación, profesorado con experiencia profesional, educación integral... y una extensa red de **alumni**.



Relaciones laborales

Análisis de datos para reconocer el talento



La capacitación en inteligencia artificial crece como herramienta en los cursos dirigidos a los futuros directivos de Recursos Humanos

Jordi Pastor

El ámbito de los Recursos Humanos (RR HH) vive un proceso de transformación, y no solo tecnológico (que también). Para empezar, su propia nomenclatura parece obsoleta. "Las organizaciones están para ganar dinero, es lo primordial. Y está claro que una organización sin personas no es nada. Entonces, hay que hacer que esas personas que integran esa organización consigan sacar su mejor versión", afirma Sara Pérez, directora de la Fundación Lidera, que junto a la Universidad de Granada ha puesto en marcha un estudio sobre cómo abordan empresas españolas el ámbito de la salud mental en comparación con otras entidades del entorno europeo, en el que, admite Pérez, "van bastante más adelantados que nosotros".

¿Cómo se consigue esa mejor versión? "Ayudándoles a entender que ni todos los días vamos a estar bien ni todos los días vamos a estar mal, pero sí a conseguir tener un término medio entre esas dos opciones", explica Pérez, quien decidió fundar Lidera

tras sufrir un proceso de colapso laboral y descubrir que había una necesidad (de ayuda) no cubierta dentro de la empresa. Y es que, según la Asociación de Mutuas de Accidentes de Trabajo (AMAT), el 25% de las bajas laborales en España se deben a procesos de estrés, trastornos mentales y de comportamiento; una de cada cuatro. Un dato que no ha parado de crecer desde la pandemia —antes de 2020 apenas existían registros— y que marcó un récord histórico en 2023, con un incremento de un 13,6% respecto a 2022.

“No somos recursos, somos personas, y además personas indivisibles. Venimos con nuestras cargas emocionales, personales, familiares y profesionales, constantemente, y no podemos aparcarlas cuando llegamos al trabajo, o al volver a casa, ya sean positivas o negativas”, ahonda Cecilia Coll, directora de Personas con Valores y RSC de Quinton Biotech Labs. Por eso, su labor consiste en dotar de herramientas a los equipos de la compañía para que puedan gestionar esas cargas emocionales, alcanzar el equilibrio personal y dar lo mejor de sí mismos. Porque además de ser felices, “hay mejores resultados económicos”, afirma Coll. Esta firma biotecnológica, dedicada a productos de salud basados en terapia marina, contaba tres empleados cuando aterrizó en Cox (Alicante) en 1996, y solo un año después “empecé con mi jornada intensiva todo el año”, recuerda. En 2024, la empresa suma 65 trabajadores.

La felicidad también ahorra

El bienestar laboral proporciona retorno económico. Informes de Gallup y *Forbes* muestran cómo reducen el absentismo laboral; las bajas médicas por reducción de estrés —según el despacho Zeres, especializado en Derecho Laboral, *costaron* más de 30.000 millones de euros a la economía en 2023—, y la rotación de empleados, que se traduce en ahorro por la reducción de procesos de captación de talento y formación a nuevos empleados.

En una economía lanzada a la transformación tecnológica, la inteligencia emocional se torna pues más necesaria que nunca. Según el Foro Económico Mundial, ocho de las 10 de las competencias profesionales clave para 2025 están relacionadas con la resolución de conflictos, la autogestión de tiempo, recursos y decisiones, así como el trabajo con personas. Las llamadas *soft skills* (habilidades blandas), relacionadas con la sociabilidad, la empatía o la comprensión, y que forman parte de la mayoría de los másteres y programas de formación sobre RR HH, gestión de talento o liderazgo. “Una frase recurrente en los departamentos de RR HH es que se contrata por las *hard skills*, los conocimientos técnicos, pero se despiden por las *soft skills*”, recuerda Javier Cañizares, fundador de Hirint, plataforma inteligente de evaluación de talento que proporciona, de forma automatizada, información precisa sobre el grado de desarrollo de competencias de los candidatos evaluados, especialmente de *soft skills*, para que el reclutador pueda realizar una entrevista personal mucho más rica, detallada y en profundidad al final del proceso.



Relaciones laborales

“Empleamos herramientas de análisis de datos para extraer conclusiones de todos los datos psicométricos y psicológicos que evaluamos del candidato y también inteligencia artificial (IA)”, describe Cañizares. Por ejemplo, en el diseño, junto a su equipo de psicólogos, de un traductor de competencias; “el cliente sube [a la plataforma] la descripción del puesto, y nosotros hacemos un procesamiento del lenguaje natural, y vemos qué competencias encajan con cada uno de estos requisitos y funciones”, explica Cañizares. Después, el cliente realiza una evaluación final.

Apoyarse en datos

La integración de la IA también permite paliar una de las carencias históricas de RR HH, “cuantificar las acciones que hacía”, asegura Israel Carrasco, socio de Happyforce, firma especializada en la medición de bienestar en una empresa mediante la escucha activa y personalizada de sus trabajadores; convertir en datos el estado emocional y de alineación con el propósito de la compañía, y actuar a partir de ellos. “La inteligencia artificial, el *people analytics*, nos va a ayudar a hablar el mismo lenguaje que el CEO. Enseñarle que si invierte un euro, se le puede devolver cuatro”, ahonda Carrasco. La potencia de análisis que proporcionan estas nuevas tecnologías permite ir incluso más allá. A su capacidad descriptiva, “dime qué ha pasado y por qué ha podido pasar, ayúdame a entenderlo”, Carrasco añade una segunda dimensión predicti-

● Tecnología adaptada a cada empresa

El siguiente paso en la aplicación de la inteligencia artificial (IA) en RR HH, asegura César Martín Izquierdo, IA *partner director* de Sagardo y presidente de la Comisión Nacional para la Racionalización de los Horarios Españoles (ARHOE), “pasa por adaptar la tecnología a tu propio perfil y organización”. Desarrollar herramientas de IA propias, como, esboza, un gemelo digital que pueda *matchear* las competencias deseadas para un puesto con los datos de todos los candidatos

al mismo. “Las empresas aún no son conscientes del potencial que tiene [la IA] y lo que puede cambiar”, asegura Martín Izquierdo, para quien el departamento de RR HH debe liderar la transformación digital de una compañía, algo que requiere conocimiento y formación. Esa carencia tecnológica es la que aborda el programa de analítica avanzada aplicada a Recursos Humanos que está desarrollando para Sagardoy Business & Law School, y que se implantará el

próximo curso. Un itinerario de aprendizaje basado en *learning by doing* (aprender haciendo) para que los responsables de RR HH —“sin llegar a picar código” — adquieran un conocimiento profundo del lenguaje tecnológico que les permita especializarse, por ejemplo, “en la gestión del dato con visión de negocio; supervisar proyectos de inteligencia artificial, o conocer las principales soluciones que aporta desde el punto de vista de la experiencia empleado”, detalla.

así como dominar el uso y el impacto de la tecnología (IA, *machine learning*) en la gestión de RRHH, ante la creciente automatización de procesos Carrasco defiende que las habilidades sociales serán cada vez más valiosas. “Desarrollamos las competencias de los alumnos para que sean críticos, creativos, que desarrollen sus propias *soft skills*, que tengan capacidad de aprendizaje”, desgrana.

El poder del metaverso

“La tecnología siempre tiene que estar en el servicio de la humanidad”, ahonda Tania Romero, profesora del Master in Talent Development & Human Resources en IE University, en el que imparte una asignatura dedicada a los recursos que puede ofrecer el metaverso dentro del área de RR HH; *learning and development, on-boarding, recruitment*... La inteligencia artificial tiene que ser un apoyo importante, reconoce Romero, pero partiendo siempre de un uso ético, y garantizando que las herramientas que se estén utilizando sean justas, sin sesgos, que sean inclusivas”, reclama. “Cuanto más avance la tecnología, más humanos nos tenemos que volver”, resume, remitiendo al planteamiento del libro *Robot-Proof* sobre la necesidad de educar a los estudiantes en tres alfabetizaciones: tecnología, datos y humanidades. “Si la IA es cada vez más inteligente, es lo humano lo que nos va a diferenciar de ella”, vaticina, y especialmente en la formación de estudiantes a prueba de robots.

La IA puede generar patrones de conducta que ayuden a prevenir riesgos en la salud mental de los empleados

El área de RR HH debe liderar el salto tecnológico de una compañía, y requiere conocimiento y formación

va, de generar patrones de conducta difíciles de detectar que pueden prevenir, por ejemplo, riesgos en la salud mental de los empleados. Incluso una tercera, prescriptiva: proporcionar un elenco de medidas que se podrían aplicar en cada caso, tras un análisis crítico y humano. “La IA permite ir por delante”, resume el experto, recordando aquella *futurista* película —en 2002— titulada *Minority Report*.

Eso sí, “la IA será todo lo inteligente que sea la inteligencia natural que la cree”, advierte Carrasco, idea que traslada a su vertiente formadora como profesor del *executive* máster en Dirección de RR HH (1.500 horas-5.300 euros) de la Universidad Internacional de La Rioja (UNIR). Si entre las competencias adquiridas por los egresados figuran el uso de *people analytics* para la toma de decisiones basada en datos,

PUBLIRREPORTAJE

30 años a la vanguardia de la formación

Afi Escuela está de aniversario. A las áreas de economía y finanzas, este referente docente internacional suma formación en tecnología, sostenibilidad y gestión del talento

■ El año 1994 marcó un punto de inflexión en la formación financiera en España: el 13 de junio vio la luz en Madrid Afi Escuela, institución de referencia internacional en lengua castellana en las áreas de economía, finanzas, tecnología, sostenibilidad y gestión del talento. Apenas tres meses después, también de la mano de su matriz, Afi, compañía española líder en asesoramiento, consultoría y formación independiente fundada en 1987 por los catedráticos de la Universidad Autónoma de Madrid Emilio Ontiveros, Ángel Berges y Francisco José Valero, arrancaba el *Máster en Banca y Finanzas* de Afi Escuela, el más antiguo en España en su campo. Y en octubre se publicaba la primera edición de la *Guía del sistema financiero español*, algo más que una *biblia* en el sector, que ya va por su octava edición.

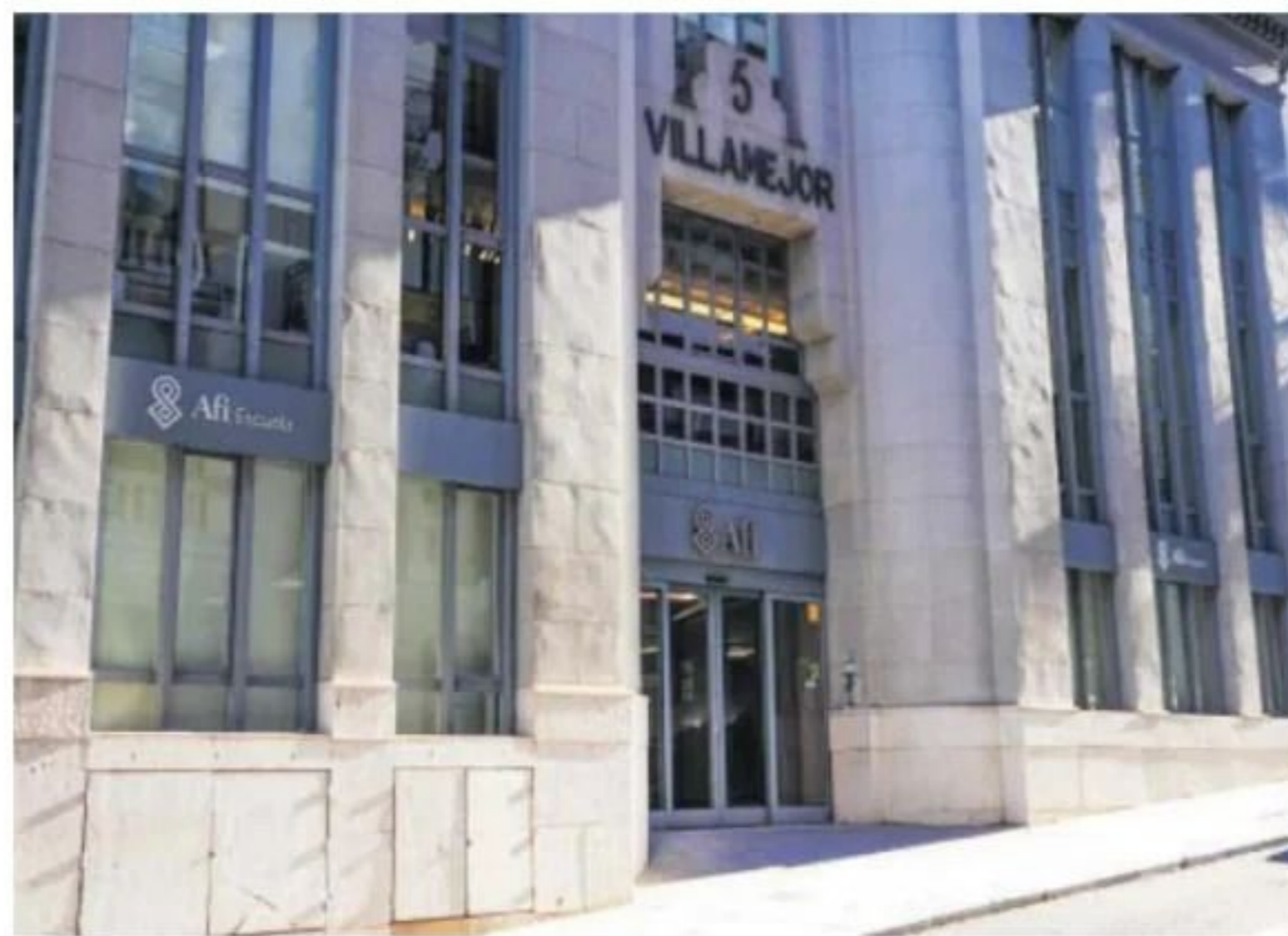
Vocación innovadora

Desde entonces Afi Escuela se ha caracterizado por abanderar la vanguardia en la formación, guiada siempre por las necesidades del mundo financiero y empresarial.

Así, tres años después de su fundación, Afi Escuela lanzó el *Master en Finanzas Cuantitativas*, el primero en España y de los pocos en el mundo, anticipando el maridaje entre matemáticas y finanzas.

Hoy Afi Escuela es mucho más que un centro de formación en economía y finanzas: ha ampliado su oferta formativa a nuevos campos, como las nuevas tecnologías (*Máster en data science y big data* en finanzas, 2015), la sostenibilidad (Programa en finanzas sostenibles en España, 2018) y la gestión del talento (Programa ejecutivo en Dirección de personas, talento y cultura, 2022).

El compromiso de Afi Escuela con la formación va más allá de las fronteras españolas. Además de sus primeros cursos en línea a partir de 2008, en 2017 abre su sede en México y firma un convenio con la Asociación de Bancos de México (ABM) para convertirse en su capacitador de referencia. Un año después pone en marcha sus Cursos de verano: en el mes de julio recibe en Madrid a alumnos universitarios de todas partes del mundo.



Afi Escuela es una de las pocas escuelas de negocio ubicadas en el centro de Madrid.

Igualdad de género y diversidad

También en 2018, como parte del compromiso de Afi Escuela con la igualdad de género y la diversidad, crea la iniciativa #MujeresQueTransforman, un proyecto de responsabilidad social corporativa cuya misión incluye una intensa labor de alfabetización financiera y la consolidación de un espacio de reflexión y debate sobre el papel transformador de la mujer.

Treinta años después de su alumbramiento, Afi Escuela sigue fiel a sus valores esenciales: un profesorado que aúna ri-

gor académico y experiencia; la selección de los mejores alumnos; la colaboración con grandes empresas y compañías punteras en su sector (más de un centenar en la actualidad) y un trabajo constante en una metodología que incorpora las últimas tecnologías. Además de, por supuesto, seguir en la proa de la innovación con la permanente adecuación de los programas a las exigencias de un mercado en constante cambio.

Más info: afiescuela.es

Inteligencia artificial

La utilización ética de la IA, una asignatura de impacto global



La preparación de expertos en el desarrollo de estas nuevas aplicaciones antepone la seguridad, la transparencia y el respeto

Beatriz Pérez Galdón

La inteligencia artificial (IA) ha despertado un mundo de posibilidades con grandes beneficios para la economía, las empresas y la sociedad. Las escuelas de negocio han abierto las puertas a esta corriente y preparan a los futuros profesionales con una oferta creciente de másteres con esta especialización, así como de cursos u otros programas formativos.

La IA también ha cambiado la forma de aprender y, sobre todo, la manera en que interactúan profesor y alumno. “La llegada a las escuelas de negocio ha sido muy disruptiva”. “Yo lo veo como algo muy positivo, pero desde el principio planteó muchos retos a los docentes, como el modo en que debía utilizarse, así como la adaptación de los contenidos. Con la IA preparo mis clases, y evaluaciones, y me ha ayudado a automatizar muchas tareas administrativas. Incluso, con la generativa elaboro ejercicios específicos para que se utilice la inteligencia artificial como tal”, comenta Jesús Cristóbal, profesor de OBS Business School.

Su llegada produce ciertos interrogantes sobre su empleo. “El uso ético está por definir”. “No existe una pauta como tal, ni siquiera en la sociedad”. “Si un coche eléctrico tiene un accidente, ¿quién tiene la responsabilidad? No se sabe por qué un algoritmo toma unas decisiones y no otras. En mis clases siempre hablamos de implicaciones éticas y legales. Y hay un asunto importante en cuanto a legislación, es qué ocurrirá con los algoritmos que ya están hechos si la normativa cambia”, alerta Cristóbal.

Europa ha sido consciente desde el primer momento de los riesgos. Por ello, acaba de aprobar la primera ley en el mundo enfocada a reducir los posibles problemas; el objetivo principal es que sea “segura y respetable con los derechos humanos”. Los Estados miembros tendrán tiempo hasta 2025 para su trasposición.

Con esta normativa “estamos de enhorabuena”, manifiesta Almudena Eizaguirre, directora general de Deusto Business School. “Es importante poner ciertos límites a una tecnología tan potente y con tantas posibles repercusiones. Tiene protagonismo en muchos de los programas que se imparten en esta escuela de negocios; con una presencia transversal en muchos módulos y programas, y en algunas ocasiones se aborda de manera monográfica con mayor profundidad”, añade. Eizaguirre concreta que, “en el primer caso, es una de las asignaturas de un programa *incompany* para una de nuestras empresas clientes. Se denomina inteligencia artificial generativa en la venta B2B industrial. En los programas en abierto tenemos el de Marketing Digital, donde se habla de có-

mo la IA puede ser un poderoso aliado; desde el análisis predictivo hasta la personalización a gran escala”.

El informe *El impacto de la revolución de la IA* de OBS Business School destaca que “el aprovechamiento pleno de sus beneficios está condicionado a la implementación de una gobernanza responsable y ética de la tecnología”. “Los desafíos son múltiples y abarcan desde cuestiones de infraestructura y acceso hasta aspectos éticos y de privacidad, pero su abordaje adecuado y consciente es indispensable para construir un futuro en el que sea una aliada en la creación de sociedades más justas, inclusivas y prósperas”.

El profesor de Esade Esteve Almirall cuenta que “la adopción de ChatGPT por parte de los alumnos ha sido universal, es muy difícil encontrar uno solo que no lo haya usado o lo haga con cierta frecuencia. Los profesores lo emplean para *brainstorming* [pensamien-

to creativo, generador de ideas], mejorar la edición de textos, hacer resúmenes y, sobre todo, en generación de código. En clase es habitual para personalizar materiales de *marketing*, generar ideas en *ideation sprints* y, especialmente, en programación”.

En cuanto a la parte ética, Almirall asegura que “forma parte de nuestro ADN”. “Esade es una escuela jesuítica y, aunque la religión no está presente de una manera explícita, sí está la visión ética en todos nuestros programas. Tenemos una asignatura (*business in society*) que tiene por misión la transmisión y discusión de los valores éticos en los negocios, pero intentamos que estén presentes en todo lo que hacemos. Un reto inmediato ha sido la materialización de lo ético a nivel personal con el ChatGPT. No ha sido un gran problema, porque apenas hacemos *essays* como trabajo a los alumnos, nos enfo-

Aprovechar plenamente sus beneficios está supeditado a una gobernanza responsable de la tecnología

camos más en la aplicación de casos concretos de modelos enseñados en clase”. A finales del próximo mes arrancará el Programa de Especialización de IA Empresarial en formato *online*, dirigido a profesionales con cuatro o más años de experiencia.

Mientras, en “la EAE Business School se están estableciendo políticas y procedimientos para garantizar el uso ético y transparente en todos los procesos”, dice Cristina Tomás, vicedecana. El centro cuenta con el Máster en Inteligencia Artificial for Business.

Por su parte, IE Universtity presentó el pasado año un manifiesto donde declara que “trabajamos para evitar su utilización inadecuada o la generación y divulgación de información engañosa”. Para conseguirlo, cuenta “con una política de integridad académica que define las actividades en las que el profesor puede utilizar estas herramientas, como son el desarrollo de capacidades analíticas, críticas, comunicativas e interpretativas de los alumnos”. En mayo iniciará un programa ejecutivo de IA.

La importancia del comportamiento ante la tecnología está impulsado a las escuelas de negocio a ampliar la oferta hacia la ética. Deusto Business School, por ejemplo, tiene la Especialización de Experto en Ética de la Digitalización y de la IA aplicada.

● Educación y políticas para avanzar

El futuro de la IA no ha hecho más que empezar. Almudena Eizaguirre, directora general de Deusto Business School, admite que “no es fácil hacer previsiones”, pero anticipa que su “uso se extenderá aún más, desde la gamificación en la formación en lo que respecta al estudiante, hasta los buenos métodos de evaluación por parte del profesorado”.

Lo que sí parece tener claro la directora de este

centro es que “la única barrera al uso de la IA será la falta de habilidades para su aplicación, por tanto, proporcionar los conocimientos y herramientas adecuadas será una de las responsabilidades que tenemos”.

Para la vicedecana de EAE Business School, Cristina Tomás, “es importante que las escuelas de negocio se preparen adecuadamente para participar de la integración de estas

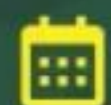
tendencias desarrollando estrategias que les permitan aprovechar el potencial de la IA como una ventaja competitiva. Esto incluye invertir en la formación de los empleados y de sus estudiantes en IA, seguir en la línea de desarrollar nuevas herramientas y procesos, y establecer políticas y procedimientos para garantizar su uso transparente y ético en todos los procesos”.



MÁSTERES

Potenciamos el talento que **transforma** empresas
Impulsa el cambio

- Asesoría de Empresas
- Práctica de la Abogacía y la Procura
- Tributación y Asesoría Fiscal
- Dirección Económico-Financiera
- Auditoría de Cuentas
- Dirección y Gestión Contable
- Big Data y Transformación Digital de la Empresa
- Dirección y Gestión de Recursos Humanos
- Asesoría Jurídico-Laboral
- Dirección y Administración de Empresas (MBA)
- Marketing Digital y Social Media



Inicio: Septiembre 2024



Madrid, Barcelona y Valencia



Telepresencial



Online

www.cef.es

91 44 44 920



PLAZAS
LIMITADAS

Turismo



El auge hotelero agita las aulas

El mercado turístico reclama directores de establecimientos más cualificados y con capacidad para adaptarse a escenarios cambiantes

Javier Martínez Mansilla

Líderes de la incertidumbre, gestores de emociones, máquinas de rentabilidad y siervos de un sector tan cambiante que, lo de hoy, mañana mismo podría estar desfasado. Hablamos de los nuevos directores y ejecutivos de hotel, un puesto de trabajo cada vez más demandado y a la vez más exigente en España. El país se enfrenta ahora a un reto. A lo largo de 2023 recibió 85,1 millones de turistas, tan solo por detrás de Francia (con 89 millones) como destino receptor. El turismo aportó 186.596 millones de euros a las arcas del Estado, lo que supone el 12,8% del PIB y convertirse en el principal motor económico del país, según Exceltur. "Somos una potencia en turismo. Eso nadie lo duda". Así lo considera Carlos Díez de la Lastra, CEO de Les Roches Global. "Sin embargo, en formación turística no estamos en el *ranking*", añade el director de la institución educativa. Aun así, los expertos en la materia son optimistas y ya hablan de un cambio de tendencia.

"Es un sector que necesitaba mucha profesionalización porque no la tenía",

apunta Sonia Prieto, profesora de ESIC. Universidades y escuelas de negocios nacionales se han puesto manos a la obra con el objetivo de competir con los grandes centros de formación internacionales. El desafío es grande, pero el mercado lo demanda.

Renacimiento del lujo

Más allá de las grandes cifras que han propulsado la actividad en España, 2023 ha sido el año del renacimiento de los hoteles. El 30% de la inversión inmobiliaria en territorio nacional estuvo centrado en este mercado, donde han entrado en juego los grandes fondos de inversión en la pugna por el podio del lujo. De esta manera, más de 180 hoteles cambiaron de manos el año pasado y más de 4.100 millones de euros fueron destinados a este negocio, según el informe de la consultora CBRE. "Cuando inviertes buscas profesionales altamente cualificados", avisa Díez de la Lastra. ¿Dónde? En la mente de todos aparece un país: "Suiza".

"Es donde surgen las grandes escuelas de formación hotelera", señala el CEO de Les Roches Global. Esta entidad suiza, con una de sus sedes en Marbella, ocupa el quinto puesto en la lista de las mejores universidades y escuelas del mundo para la gestión hotelera, según el prestigioso QS World University Rankings. Está liderado por la Escuela de Negocios de Hostelería EHL de Lausana, seguida por la Escuela Suiza de Administración Hotelera SHMS, César Ritz Colleges Suiza y la Universidad de Nevada en Las Vegas. Los expertos destacan también otros centros internacionales como la Escuela de Administración Hotelera de la Universidad de Cornell (EE UU) o la Escuela de Gestión en Hostelería de la Universidad de Oxford Brookes.

¿Su precio? "Se puede llegar a pagar hasta 200.000 euros en las escuelas más prestigiosas del mundo", explica Gemma Sagüé i Pla, profesora del grado de Turismo y Dirección Hotelera de la Universidad Autónoma de Barcelona.

● Las marcas buscan el mejor equipo

Habilidades de comunicación para liderar equipos multidisciplinares y gestionar situaciones de crisis; conocimiento de las últimas tendencias tecnológicas; optimización de la experiencia del cliente, inclusión de la sostenibilidad, y, por supuesto, búsqueda de rentabilidad financiera. Son las principales competencias que trabajan las escuelas en su currículo y que demandan

las principales marcas hoteleras para sus ejecutivos.

"Se han dado cuenta de que se gasta una barbaridad en el producto, pero que donde se la juegan es en el equipo", indica Sonia Prieto, profesora de ESIC. En este sentido, los directores desempeñan un papel fundamental para que "el cliente sienta que el servicio que tiene es de calidad", advierte Prieto.

En el caso de Les Roches Global, por ejemplo, "depende del programa", puntualiza Díez, "entre 17.000 y 40.000 euros". ¿Los requisitos? "Cada uno tiene los suyos propios", dice Sagüé i Pla. Un buen nivel de inglés —mínimo B2— es obligatorio, así como aportar una carta de recomendación y pasar una entrevista previa con el profesorado para determinar las competencias del alumno.

La nueva doctrina

"En los últimos años se está viendo un cambio en cuanto a formación", analiza Alejandro Bernabé, director del Four Seasons Hotel Madrid. "Tradicionalmente, las escuelas suizas se enfocaban en la excelencia del servicio, mientras que las americanas estaban más

El 30% de la inversión inmobiliaria en territorio nacional estuvo centrado en el segmento turístico en 2023

Cada vez más profesionales realizan másteres especializados durante su carrera para complementar su formación en el sector

centradas en la gestión del negocio", comenta el portavoz de la marca. "Poco a poco, ambas se están acercando a un punto medio". El objetivo es aunar en un solo perfil a un gestor de emociones y a un ejecutivo financiero. Y, en esta labor, España, a pesar de no encabezar las listas, puede presumir de tener "escuelas referentes en el mundo de la hostelería de lujo", asegura.

"En nuestro país contamos con numerosas universidades e instituciones de calidad que ofrecen una amplia variedad de formaciones académicas en turismo que están al alcance de todos los bolsillos". Así lo cree David Mulin, director de Six Senses Ibiza. ¿Algún ejemplo? El máster en Gestión Hotelera de Les Roches; de Marketing Turístico del ESIC; el grado en Dirección Hotelera de la Universidad Autónoma de Barcelona, o el de la Escuela Universitaria de Hostelería y Turismo Sant Pol de Mar. Por fin, "España ha puesto el foco en la formación turística", agrega Sonia Prieto, de ESIC. "Gracias a ello nuestros profesionales se están convirtiendo en referentes a escala global", sostiene. El camino ya se ha abierto, pero no todo es formación reglada.

"No consideramos indispensable haber estudiado hostelería para acceder a puestos de dirección", aclara Mulin. "La mayoría requiere una sólida experiencia previa en gestión hotelera, con candidatos que suelen ascender gradualmente a través de diversas áreas antes de asumir responsabilidades de liderazgo", añade el director del Six Senses Ibiza. "Cada vez más profesionales realizan másteres especializados en etapas avanzadas de sus carreras para complementar su formación en el sector", incide. Un sector en constante transformación donde las nuevas tecnologías, la sostenibilidad y la reinterpretación del lujo serán clave. Como lo serán sus líderes de la hospitalidad.

PREPÁRATE PARA UN FUTURO GLOBAL, DE LA MANO DE EXPERTOS INTERNACIONALES

SCHILLER
INTERNATIONAL
UNIVERSITY

60 YEARS
1964 - 2024

MBA in International Business

Aprende a liderar empresas a escala mundial

MBA + Certificate in Data Science

Crea y gestiona proyectos adaptados a nuevos modelos de negocio

PLAZAS LIMITADAS

¡Reserva la tuya ahora y empieza en **octubre!**



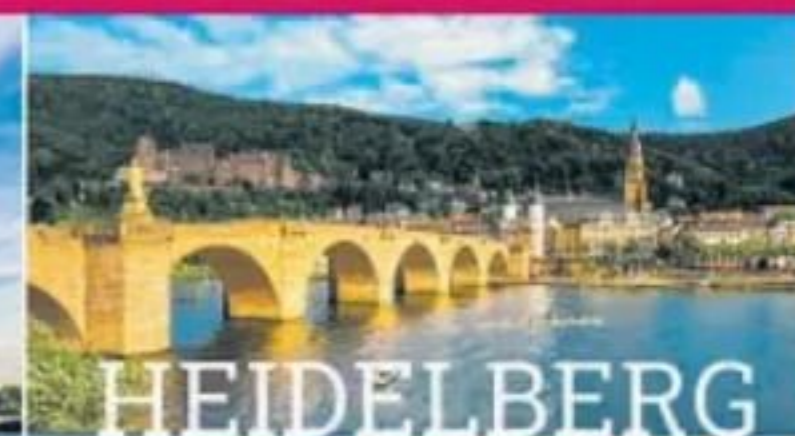
MADRID



TAMPA



PARIS



HEIDELBERG



4 Campuses Internacionales



Aprendizaje 100% práctico



Enfocado a la Empleabilidad Global



Doble acreditación americana y europea*
*Miembro acreditado ACCSC



Becas disponibles

Especialización

Gestores deportivos en plena forma



WESTEND61 (GETTY IMAGES)

La industria del deporte demanda profesionales con formación muy concreta y aptos para abordar retos de un sector cambiante y en crecimiento

Ramiro Varea Latorre

La oferta de másteres y programas de dirección específicos en los que se enseña a administrar entidades deportivas se ha multiplicado en los últimos años. Pese a que cada uno tiene sus propias particularidades, comparten elementos comunes: son estudios innovadores, muy centrados en casos prácticos, y con temarios adaptados a la realidad de una industria que está en constante evolución y en profunda transformación.

Una de las instituciones pioneras en este ámbito académico es Johan Cruyff Institute, que abrió sus puertas hace 25 años. Por sus aulas (virtuales y presenciales) ya han pasado más de 9.500 estudiantes de todo el mundo. "Somos 100% deporte", explica su directora de marketing, Cristina Palés. Su filosofía es dotar a los alumnos de una "vi-

sión integral" de la industria deportiva, con una formación especializada "para que adquieran los conocimientos y las competencias necesarias que les permitan llevar a cabo una gestión empresarial profesional", afirma Palés. La mayoría de los participantes —entre ellos, exdeportistas profesionales— se inclinan por la gestión de fútbol y baloncesto, dos de las actividades con mayor tirón. Pero otras áreas como el *fitness*, la consultoría y la gestión de eventos y de instalaciones deportivas han ganado peso en las últimas ediciones. En opinión de Palés, el ámbito del deporte demanda profesionales más cualificados que sean capaces de innovar y de transformar la industria. También son necesarios emprendedores "con ideas disruptivas", además de ejecutivos —hombres y mujeres— cualificados para gestionar ese cambio.

Conscientes del gigantesco potencial que tiene en España el fútbol profesional, los dirigentes de LaLiga pusieron en marcha hace siete años su propio departamento educativo con una oferta que incluye siete másteres (entre ellos, un MBA Internacional en Gestión Deportiva), otros siete programas de *Executive Education* y tres cursos especializados. La entidad, además, ha firmado hasta 30 convenios internacionales con distintas instituciones educativas de los cinco continentes. "Como no participa ningún intermediario, nuestro modelo garantiza una transferencia directa de conocimientos desde la propia indus-

● Millones de euros en juego

El deporte es un negocio millonario cuyo crecimiento es imparable. En España, supone el 3,3% del PIB (casi 40.000 millones de euros) y crea más de 400.000 puestos de trabajo, revela un informe de la consultora PwC. Solo el fútbol profesional ya genera el 1,44% del PIB nacional, con un impacto económico que supera los 18.000 millones anuales, según otro estudio de KPMG para LaLiga. Los números constatan una evidencia: lejos de tocar techo, la industria del deporte necesita incorporar, más que nunca, a profesionales bien formados que sepan dirigir entidades y compañías que operan en un segmento estratégico para la economía española.

tria al alumno", recalca el director de LaLiga Business School, José Moya.

La personalización es una de las señas de identidad de estos estudios, muy centrados en lo que busca y demanda cada uno de los participantes. El grado de empleabilidad de sus másteres alcanza el 93%. Más de un centenar de

exalumnos ya trabaja en clubes de LaLiga y otros 63 lo hacen en las propias instalaciones de esta asociación. Pero también hay estudiantes que han encontrado empleo en federaciones, en competiciones de otras disciplinas deportivas (pádel, tenis, golf, vela...), en empresas que gestionan derechos deportivos (de imagen y representación de jugadores, por ejemplo), en el deporte base, en agencias de comunicación...

Actualización de contenidos

"La industria deportiva no es solo la Super Bowl, la NBA o el Madrid-Barça. Lo es también el día a día de quienes salen a correr o se apuntan a pilates. El deporte es negocio, pero también sensaciones y sentimientos, y por eso hay que dejarlo en manos de gente preparada", señala Moya. De ahí que, cada año, esta escuela de negocios actualice hasta el 40% de todos los contenidos que integran sus programas. Las materias evolucionan y se adaptan a la realidad del mercado. "Buscamos una innovación continua, tanto en lo que enseñamos como en la manera de impartirlo", añade.

Marketing digital, patrocinio, gestión de datos, comunicación y estrategia digital son algunas de las cuestiones que abordan la mayoría de los programas y másteres de gestión deportiva. Los aspectos jurídicos son otra piedra angular de esta formación. El MBA *Sports, Business & Law*, que imparte el Centro de Estudios Garrigues en colaboración con la Asociación de Clubes de Baloncesto (ACB), presta especial atención al derecho deportivo. Orientado a recién graduados, este máster obtuvo en 2023 un premio a la excelencia. Otro de los cursos de este centro formativo vinculado al despacho de abogados Garrigues es el programa *executive* en Gestión Deportiva (SBA), diseñado para que deportistas y exdeportistas profesionales den el salto de la cancha al despacho.

Incluso una escuela de negocios tan consolidada como Esade ha apostado también por esta formación centrada en la dirección deportiva. Marca, participación de los fans y negocio digital son los tres módulos sobre el que se articula la primera edición del nuevo programa *Business Management & Transformation in Sports & Entertainment*, que esta institución comenzará a impartir este mismo año. El curso se dirige a ejecutivos y directores de área en la industria del deporte y el entretenimiento. "Muchas de estas compañías tienen un gran número de seguidores (no clientes) que tratan de monetizar a través de la venta de productos, la obtención de patrocinios o los derechos audiovisuales. Pero estos modelos están llegando a su techo", asegura su director, Marc Cortés. Ayudar a los directivos de estos negocios a visualizar nuevas formas de rentabilizar sus aficionados es el objetivo de un curso muy centrado en la transformación del sector. En definitiva, un amplio abanico de propuestas educativas diseñadas para atraer y retener talento en una industria cada vez más exigente y poderosa.

Fútbol y baloncesto son las áreas con mayor tirón, pero la consultoría o la gestión de eventos e instalaciones ganan peso

Patrocinio, marketing y estrategia digital son algunas de las cuestiones que integran este tipo de cursos



Atrévete a ser **global**

➤ +200 años formando líderes

- **1ª escuela de negocios del mundo** (1819) y **4ª mejor de Europa** (Ranking Financial Times).
- **Programas multicampus** en nuestros 6 campus europeos.
- **3 programas** de Management y Finanzas en el **Top 5 mundial**.



EUROPEAN
BUSINESS SCHOOLS
2023 RANKING

#4
Europe



ESCP Business School • 91 386 25 11 • www.somosescp.com • escp.eu

BERLIN | LONDON | MADRID | PARIS | TURIN | WARSAW

Internacionalización



ALBERTO MENÉNDEZ (GETTY IMAGES)

Estudiantes extranjeros, una mina de oro

El carácter global de los programas, la posibilidad de hacer prácticas en empresas europeas y el impulso al emprendimiento son los mayores atractivos

Elisa Tasca

Fabrizio Ojeda se define como una persona inquieta. En 2017 decidió cruzar el Atlántico para volver a empezar su vida en España: dejó Caracas, su ciudad natal, y un trabajo como director de una compañía de servicios de eventos para empresas, con el objetivo de instalarse en Madrid y dar un paso más en su formación. “Quería complementar mis estudios universitarios haciendo una maestría en Administración de Empresas”, cuenta en una llamada telefónica. Escogió Eude Business School, donde estuvo entre 2017 y 2019 cursando primero su MBA y luego un máster en Marketing Digital. Su decisión de llegar a España no fue baladí. Algunos amigos le habían recomendado esta escuela y otros se habían ya instalado en la capital. Además, el idioma común hacía todo más sencillo. Asegura que aprovechó al máximo cada oportunidad para hacer prácticas en empresas españolas. “Lo bueno de estas maestrías es que, si eres de otro país, son una muy gran opción para hacerte un nombre en el mercado”, afirma. Actualmente, trabaja como ejecutivo de cuentas de Revolut.

La experiencia de este venezolano es parecida a la de miles de estudiantes que escogen España como destino para su educación. En el curso 2021-2022, el sistema universitario contó con 170.222 alumnos extranjeros matriculados, la

mayoría de ellos procedentes de América Latina y el Caribe, de la UE, y de Asia y Oceanía, según la estadística de internacionalización del Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades. El 39% de ellos optó por la enseñanza privada.

La captación de extracomunitarios va creciendo. El número de residentes que proceden de fuera de las fronteras de Europa y con autorización de estancia por estudios en vigor se situaba hasta el 31 de diciembre de 2023 en los 75.857, un 20% más respecto al año anterior, según los datos del Observatorio Permanente de la Inmigración del Ministerio de Inclusión y Migraciones. El 56% de estas corresponden a mujeres, y la media de edad son 26 años. Los colombianos son los más numerosos (10%), seguidos por los estadounidenses (9%) y los chinos (8%).

El carácter internacional de estos centros es lo que más atrae a los alumnos extranjeros, junto con la posibilidad de realizar prácticas en empresas europeas y la diversidad en las clases. Mar Hurtado Mendoza, vicepresidenta de IE University, explica que han apostado siempre por lo global, con oficinas de reclutamiento en más de 28 países. La entidad, con sede en Madrid, presume de estudiantes de 160 nacionalidades. En los últimos cuatro años ha acogido a unos 6.500 alumnos de fuera, con una media de edad de 29 años. “En el último lustro hemos visto un repunte de personas de determinados países que tradicionalmente no eran tan proclives a estudiar fuera, o no consideraban a España como un lugar para hacer un MBA o recibir una formación de negocios en inglés”. Entre estos destaca EE UU, con mucha tradición en este tipo de enseñanza.

Precios por las nubes

Molly Olsen (25 años), procedente de Nashville (Tennessee), vive en San Sebastián desde el pasado septiembre. Su deseo de salir de su zona de confort para ponerse a prueba y sumergirse en una cultura diferente la llevó a escoger Deusto Business School para su máster en International Business. “Desde hace tiempo quería vivir durante un largo periodo en el extranjero. Después de dos años trabajando en una empresa de logística, he pensado que era el momento de hacer algo diferente”, confiesa. Lo que más le sorprendió del programa, con una duración de un año y por el que pagó 13.500 euros, fue estar en una clase de tan solo 14 personas, pero de 10 nacionalidades diferentes. En el centro vasco, en el curso 2023-2024, el 17% de los estudiantes provenía de fuera de España.

En los pasillos de muchas de estas escuelas, de hecho, el castellano no resuena mucho y la mayoría de las clases se imparte en inglés. Pollyanna Nethersole, directora de Admisiones Internacionales en Esade, con sede en Barcelona, admite que le gustaría ver a más españoles. Incluso, calcula que los programas MSC (másteres en ciencias) solo cuentan con unos 60 estudiantes españoles, sobre un total de 600, mientras en el MBA son tan solo 5 de 180. Las causas, según Nethersole, son variadas: “Por un lado, muchos de ellos ya han cursado su grado en el país y buscan una experiencia internacional. Otros prefieren entrar en el mundo laboral”.

Sin embargo, el precio de los programas también juega un papel relevan-

Internacionalización

te. Un MBA de Esade, sin beca, cuesta 77.500 euros y se extiende entre 12 y 18 meses dependiendo de lo que escoja el alumno. Un precio que representa una barrera para muchos. "En España los salarios son más bajos que en otros países, y conseguir una beca para hacer un MBA es complicado", asegura.

Dependiendo del tipo de programa, el perfil de los estudiantes cambia. En IE, si bien la media de edad es de 29 años, varía mucho en cada modalidad de los cursos: en los presenciales baja a los 27 años, en los *online* sube hasta los 36. Desde la institución estiman que alrededor de un 35% de los alumnos internacionales recibe algún tipo de beca o ayuda financiera para acceder a sus programas. En Deusto, la media de edad en los cursos más solicitados por extranjeros —como los másteres en Business o International Management— es inferior, de 23,5 años. En algunos casos suelen ser recién graduados; en otros, tienen entre dos o tres años de experiencia laboral. En Esade, la media es de 29 años en el MBA y de 24 en el MSC.

Triunfo agríndice

Si bien España atrae al estudiante internacional, por otro lado, no logra retener su talento. Nethersole saca pecho por el éxito de Esade, cuyo MBA ha logrado el segundo puesto en el *ranking* del *Financial Times* por subida de sueldo en Europa. No obstante, se trata de un triunfo agríndice. "Si soy sincera, en nuestra escuela es más probable que las personas trabajen fuera de España. Quien hace un MBA quiere estar seguro de tener un retorno de la inversión y busca tra-



CARLOS BARQUERO (GETTY IMAGES)

bajo donde hay salarios más altos, como otros países europeos, América del Norte, Asia, Oriente Próximo", destaca.

Tras cuatro años trabajando en Londres en el sector financiero, Emma Ryden, de 29 años, se mudó a Barcelona para cursar su MBA en Esade y enfocarse en el tema de la sostenibilidad. Por ello ha desembolsado unos 54.000 euros, tras recibir una beca que sufragó parte del coste. Si bien le gustaría quedarse en España, duda sobre su futuro laboral aquí. "Estoy abierta a cualquier otra ciudad europea, aunque todo depende del sueldo y de la oportunidad de trabajo", dice. Entre sus opciones, está barajando Ámsterdam y Múnich.

Pese a ser menos competitiva en cuanto a salarios, España representa

una buena oportunidad para los nómadas digitales y los emprendedores. Hurtado, de IE, asegura que están recibiendo muchas solicitudes de información por parte de los teletrabajadores. "Para estos alumnos hay cada vez más opciones para quedarse, con unas prácticas o trabajando para una empresa de fuera", señala. De hecho, la adopción de la ley de *start-ups*, que permite a los nómadas digitales acogerse a un régimen tributario especial, ha ampliado las oportunidades para este colectivo. Por otro lado, el cambio del reglamento en la ley de extranjería, que permite el acceso inmediato al mercado laboral de aquellos alumnos que hayan concluido sus estudios, también los ha beneficiado. En muchos casos han decidido abrir

sus negocios en España, con el apoyo de estas escuelas.

La vena emprendedora de Guillermo García Muchacho, de 32 años, es lo que le motivó a escoger IE. Después de dejar Caracas por la situación política y económica de Venezuela, y tras una breve etapa en Hong Kong, se apuntó en 2015 al máster en Management. Durante el programa, experimentó varios emprendimientos que, pese a no despegar, le sirvieron para madurar la experiencia como autónomo. "Llevaba años viviendo en países que no son de habla hispana y estar en España es como estar en casa", asegura.

Este emprendedor ha dado vida a varias compañías, aunque el *core*, como él mismo lo define, es Cokrea, una aceleradora de negocios que montó después de sus estudios. También es fundador de Coklub, una firma de *coworking*; de Mantalon, una marca de moda, y tiene varias inversiones en firmas del sector del entretenimiento y del turismo. Su experiencia se ha convertido en un ejemplo para los demás estudiantes. "Doy cursos en IE sobre *marketing* y emprendimiento, y asesoro a muchas *start-ups* en la escuela. Además, es mi principal fuente de talento, de donde recluto más", concluye.

Si bien no se conocen, Ojeda, Ryden, García y Olsen tienen algo en común. Son lo que en Esade definen *triple jumper* (saltador de triple salto): es decir, alguien que cambia su país, su cargo y el sector en el que trabaja. Un rasgo común en los estudiantes extranjeros que eligen España como destino, al menos para su formación.

Después de cursar sus másteres, estos alumnos buscan oportunidades laborales en otros países con salarios más altos

España representa una buena oportunidad para los nómadas digitales y los que quieren lanzar su negocio

<eserp>

Digital Business
& Law School


**Formamos profesionales,
conectamos personas,
creamos comunidades
de talento**

Barcelona - Madrid - Mallorca



Descubre nuestra
oferta formativa






NOVAK
DJOKOVIC


HUBLOT

T H E A R T O F F U S I O N



BIG BANG UNICO

Caja titanio y cerámica azul.
Movimiento cronógrafo UNICO In-house.



HUBLOT